UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER. — FACULTÉ DE DROIT

LA BANQUE DE FRANCE

DANS SES

RAPPORTS AVEC LES FINANCES PUBLIQUES

DE 1914 A 1920

THÈSE

pour le Doctorat (Sciences politiques et économiques)

PAR

Pierre DESPLAN

Avocat à la Cour d'Appel

MONTPELLIER

Imprimerie l'ABEILLE (Coopérative Ouvrière)

14 Avenue de Toulouse. — Téléphone : 8-78

1923

LA

BANQUE DE FRANCE

DANS

SES RAPPORTS AVEC LES FINANCES PUBLIQUES

de 1914 à 1920

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41535710_0091

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER. — FACULTÉ DE DROIT

LA BANQUE DE FRANCE

DANS SES

RAPPORTS AVEC LES FINANCES PUBLIQUES

DE 1914 A 1920

THÈSE

pour le Doctorat (Sciences politiques et économiques)

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

PAR

Pierre DESPLAN

Avocat à la Cour d'Appel

MONTPELLIER

Imprimerie l'ABEILLE (Coopérative Ouvrière)

14. Avenue de Toulouse. — Téléphone : 8-78

—

1923

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. VALÉRY, doyen, professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.

MOYE, professeur de Droit international public, assesseur.

MORIN, professeur de Droit civil.

DONNEDIEU DE VABRES, professeur de Droit criminel.

BECQUÉ, professeur de Droit civil.

DE NESMES DESMARETS, professeur de Droit administratif.

ROCHE-AGUSSOL, professeur d'Économie politique.

VIALLETON, agrégé de Droit civil.

BOSC, agrégé de Droit civil.

VIARD, agrégé d'Histoire du Droit.

BASTID, chargé de cours de Droit constitutionnel.

DIJOL, chargé de cours de Procédure.

TISSET, chargé de cours de Droit romain.

TEILLARD, chargé de cours d'Économie politique.

VIGIÉ et BRÉMOND, doyens honoraires.

LABORDE et CHAUSSE, professeurs honoraires.

ROCHETTE, secrétaire.

MEMBRES DU JURY

MM. ROCHE-AGUSSOL, *président.*

MOYE, professeur. } *Membres.*

BASTID, chargé de cours. }

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA
BANQUE DE FRANCE
DANS SES RAPPORTS AVEC LES FINANCES PUBLIQUES
DE 1914 à 1920

INTRODUCTION

Les problèmes financiers ont atteint pendant et depuis la guerre une ampleur et une importance que personne n'avait prévues. Aussi, pour essayer de les résoudre, les divers Etats belligérants ont-ils dû faire appel aux ressources de leurs instituts d'émission dans la mesure la plus large. Ces instituts ne devaient, en principe, fournir à l'Etat des billets ou du crédit qu'en attendant qu'il fût fait appel aux ressources normales, c'est-à-dire à l'impôt ou à l'emprunt. Mais les nécessités de la guerre les ont obligés à prêter à l'Etat un concours plus étendu, plus prolongé qu'on ne l'avait prévu. L'importance de l'aide apportée par ces organismes aux finances publiques a d'ailleurs été très inégale dans les divers pays.

En ce qui concerne notre pays, la Banque de France a joué un rôle prépondérant dans le règlement des problèmes financiers de la guerre. Il convient de dire qu'elle

avait pris de sages mesures pour apporter à l'Etat le concours qui lui serait demandé. Avant la guerre, sa position était en effet extrêmement forte et elle occupait parmi les instituts d'émission des principaux pays une place privilégiée à la veille des hostilités.

Si l'on considère à cette date les deux groupes de belligérants en commençant par le groupe ennemi, on trouve une banque fonctionnant très bien : celle de l'Empire allemand ; une banque de situation moins solide : la Banque d'Autriche-Hongrie ; une banque insignifiante par son importance : la Banque de Bulgarie. La Turquie ne possède pas d'organismes semblables à ceux qui viennent d'être mentionnés. Dans le groupe des puissances alliées on trouve deux banques très importantes : la Banque de France et la Banque d'Angleterre. Quant à la Russie, sa Banque était très solide mais les ressources monétaires du pays très limitées. En Italie, le cours forcé du billet de banque avait été consacré légalement en 1893, mais pratiquement le billet était échangeable contre de l'or. Toutefois cette faculté fut suspendue dès le début des hostilités (1).

Nous examinerons seulement les situations respectives de la Reichsbank et de la Banque d'Angleterre pour les comparer à celle de la Banque de France.

Le bilan de la Banque de l'Empire allemand au 30 juin 1914 est l'indice le plus sûr de la situation monétaire de la Banque et de l'appui qu'elle apportait à son pays. Si on la considère en tant que banque d'émission, c'est-à-dire si l'on recherche le degré de remboursabilité de son billet de banque et si l'on veut apprécier comment la

(1) Annuaire « L'Italie Economique », publié par « La Réforme Sociale ».

circulation est garantie, il faut examiner les sommes dont elle dispose. L'actif immédiatement disponible (encaisse et lingots) s'élevait au 29 juin 1914 à 1.680 millions de marks (1) soit une couverture de 67 p. 100 des billets émis. Outre le métal, la couverture de la circulation comprenait les « billets du Trésor » ou bons de Caisse d'Empire. L'Allemagne est un pays où a subsisté en effet depuis 1871 une monnaie de papier, un billet d'Etat pour une somme modeste. En juin 1914, il en circulait pour 240 millions (2) dont 49 à la Reichsbank qui les considérait comme encaisse. On trouvait enfin des billets d'autres banques pour la somme de 9 millions.

Les billets garantis par une encaisse métallique de 67 p. 100 l'étaient pour les 33 p. 100 restants par des effets de commerce, des lettres de change et d'autres valeurs, et en particulier par des bons du Trésor. La situation de la Banque de l'Empire allemand pouvait être considérée comme réellement solide au point de vue des garanties de l'émission.

Mais, si l'on veut savoir dans quelle mesure la banque était en état d'étendre son crédit, de faire des avances au moyen de l'émission de ses billets, il faut alors envisager la situation d'une manière un peu différente. Un institut d'émission fera d'autant plus facilement crédit que son encaisse sera plus considérable, qu'il aura moins usé de ses billets de banque, qu'enfin ses statuts lui permettront d'émettre une plus grande quantité de billets.

L'encaisse métallique de la Reichsbank est en juin 1914 de 1.680 millions de marks. Bien que supérieure

---

(1) Deutsche Œkonomist du 4 juillet 1914.

(2) Charles Rist. — Les finances de guerre de l'Allemagne, p. 40.

à celle de la Banque d'Angleterre à cette époque, elle est inférieure à celle de la Banque de Russie et à celle de la Banque de France(1). La masse des billets en circulation : 2.406 millions de marks(2) était relativement peu considérable. Mais la limite du crédit que la Banque d'Empire peut accorder est intimement liée à ses statuts. Or, d'après ces statuts établis par la loi de 1864, la Banque d'Allemagne est assujettie en principe à la règle de la marge; à la vérité elle peut exceptionnellement élever son émission jusqu'au triple de son encaisse, mais à la double condition de garantir par des lettres de change à 90 jours la circulation non gagée par l'encaisse et de payer un impôt de 5 p. 100 sur les billets émis au-dessus de la marge d'émission normale (3).

Le montant de l'encaisse étant au 30 juin 1914 de 1.680 millions de marks, la Reichsbank pouvait donc, en allant jusqu'au maximum de ses facultés d'émission, émettre des billets jusqu'à concurrence de 5.040 millions de marks. Si l'on déduit de ce chiffre les 2.406 millions de marks papier déjà en circulation, nous trouvons pour cet établissement une marge d'émission de 2.634 millions de marks, marge qui n'est pas très considérable. Le 23 juillet 1914, les facilités de crédit de la Reichsbank sont un peu plus grandes puisque la marge d'émission atteint à cette date 3.358 millions de marks.

Rieser, conseiller financier du gouvernement allemand, estimait que l'Allemagne ne pouvait écarter la règle du

---

(1) L'encaisse de la Banque de France au 4 juin 1914 était de 4.409.819.617 fr. (Economiste français du 6 juin 1914, p. 556). Celle de la Banque de Russie était au 21 juin 1914 de 1.848.887.979 roubles, soit au cours de 2 fr. 66 la somme de 4.918,042.024 fr. 14 (Economiste français du 4 juillet 1914, p. 17).

(2) Deutsche Œkonomist du 4 juillet 1914.

(3) Gide. — Cours d'Economie politique, 5e édition, t. II, p. 588.

tiers que dans des circonstances particulièrement graves. Aussi s'était-on préoccupé d'augmenter l'élasticité de l'émission.

Des efforts considérables avaient été faits par la Banque d'Empire pour accroître sa marge d'émission, en particulier en augmentant son encaisse. Le bilan de 1914 apparaît comme l'aboutissement de cette politique suivie depuis 1911. Du 30 juin 1911 au 30 juin 1914, l'encaisse passe de 1.026 millions à 1.680 millions de marks (1).

Comment la Banque d'Empire a-t-elle procédé pour accroître sa puissance d'émission et en particulier pour augmenter son encaisse ?

Dans un pays comme la France où la balance des comptes est habituellement créditrice de l'étranger, où par conséquent l'excédent des créances sur les paiements à effectuer se solde en or, il y a un afflux continu d'or qui entre dans le pays et l'encaisse métallique de notre institut d'émission augmente aisément.

La balance des comptes de l'Allemagne était sans doute le plus souvent favorable mais elle était loin de l'être avec la même constance et dans des proportions aussi élevées que dans notre pays.

Cependant l'Allemagne a réussi à augmenter dans une mesure appréciable son encaisse or. Elle a employé pour cela divers procédés. Le premier consistait en achats importants à l'étranger. On achète de l'or, normalement, avec des lettres de change. Lorsque les cours du change ne poussent pas les spéculateurs arbitragistes à faire cette opération, lorsque les cours du change sont tels

---

(1) Deutsche OEkonomist du 8 juillet 1911 et du 4 juillet 1914.

que l'opération n'est pas directement avantageuse, il n'y a qu'un moyen de faire venir de l'or quand même, c'est de supporter une petite perte. La Banque d'Empire a consenti ce sacrifice et pour l'année 1913 la perte qu'elle a subie de ce fait s'élève à 250.000 marks pour 324 millions de marks or importés (1).

Un autre moyen mis en œuvre pour renforcer l'encaisse a été l'émission de petites coupures, qui évitaient à la banque, pour les paiements inférieurs à 100 marks, de donner de l'or. Si le public, en effet, s'habitue à ces petits billets, s'il les préfère aux pièces de métal, il portera spontanément son métal pour le changer contre ces billets. A partir des événements qui ont précédé la conférence d'Algésiras, la Banque d'Empire avait obtenu ce droit et, à chaque crise politique, elle l'a utilisé pour augmenter le nombre des billets.

Enfin un troisième procédé pour accroître l'encaisse métallique a consisté à renforcer le trésor de guerre conservé dans la forteresse de Spandau. Une loi du 13 juillet 1913 a décidé que ce trésor qui s'élevait à 120 millions de marks or serait porté à 240 millions de marks or. Ce trésor, d'ailleurs, était destiné à être versé en cas de guerre dans les caisses de la Banque d'Empire pour élever sa puissance d'émission.

En somme, de 1911 à 1914, par les procédés indiqués ci-dessus la Reichsbank a trouvé moyen d'augmenter son encaisse visible et son encaisse éventuelle (trésor de guerre de Spandau) de 654 millions de marks. Cette série de mesures a singulièrement fortifié la situation de la Reichsbank. Néanmoins, quoiqu'elle soit supérieure à

---

(1) Charles Rist. — Les finances de guerre de l'Allemagne, p. 25.

son niveau antérieur, l'encaisse reste relativement médiocre, si on la compare à celle de la Banque de France, qui à la même date s'élève à 4,500 millions de francs. Elle pouvait cependant fournir une base très solide à l'émission.

Pour la Banque d'Angleterre, il est extrêmement facile de connaître sa marge d'émission, c'est-à-dire la quantité de billets qu'elle peut émettre sans rien modifier à ses statuts. La Banque d'Angleterre est, en effet, la seule banque d'émission qui inscrive directement dans son bilan sa marge d'émission. Cette marge se trouve indiquée à l'actif dans le département de la Banque, sous le titre de « billets en réserve ». Les réserves da la Banque d'Angleterre représentent tout simplement ce qu'on appelle pour les autres banques leur marge d'émission.

Le bilan de la Banque d'Angleterre, comme son administration d'ailleurs, est divisé en deux parties très distinctes : l'une relative au département de l'émission ; l'autre au département de la banque, c'est-à-dire à celui qui fait les opérations de banque, reçoit les dépôts et fait crédit. Nous ne décrirons pas les postes respectifs de « L'Issue department » et du « Banking department », nous indiquerons seulement le montant des billets émis par la Banque et le montant de l'encaisse métallique. Le département de l'émission inscrit dans son bilan la totalité des billets que la banque a le droit d'émettre. Ce département a le droit de créer des billets pour une somme égale à l'encaisse métallique, plus un contingent invariable, fixé une fois pour toutes à 18.500.000 livres sterling. Ce contingent est représenté par des titres de rente et par une dette fixe de l'Etat. Le montant des « billets créés » et non pas des « billets émis »

s'élève au 30 juin 1914 à 56.953.000 livres sterling pour une encaisse de 38.453.000 livres sterling (1).

Le département de l'émission avait donc remis à cette date au « Banking department » des billets pour une somme de 56.953.000 livres sterling. Quelle était la réserve dont pouvait disposer la Banque d'Angleterre pour faire crédit au public ? Quel était le chiffre des billets déjà en circulation ? Si l'on se rapporte au bilan de cette date on trouve à l'actif du département de la banque un poste intitulé « reserves » dont le montant s'élève à 27.112.000 livres sterling, soit environ 684 millions de francs. C'est là la marge d'émission de la Banque d'Angleterre à la veille des événements de 1914. Elle est évidemment très faible.

La médiocrité de cette marge d'émission tient à deux circonstances. La première c'est que la législation de la Banque d'Angleterre maintient son droit d'émission dans des limites extrêmement restreintes. C'est la conséquence du caractère restrictif de la législation de l'Act Peel de 1844. La seconde est la faiblesse relative de l'encaisse. En comparaison de l'encaisse de la Banque de France ou de la Banque de l'Empire allemand, elle est faible, puisqu'elle ne s'élève qu'à 970 millions de francs, de sorte que, même si on la supposait soumise à des statuts moins rigides et qu'on appliquât à sa faculté d'émission la règle des deux tiers, sa marge d'émission ne serait pas encore très considérable.

Par ailleurs, l'Angleterre ne dispose pas dans l'ensemble du pays d'une réserve métallique importante, capable de compenser l'insuffisance de son encaisse. D'après un article de l'économiste anglais Nicholson, paru en

(1) Journal de la Société royale de statistique de Londres, juillet 1917.

1917, la quantité d'or monnayé qui se trouvait entre les mains des particuliers en 1914 s'élevait à deux milliards de francs.

Cette réserve d'or en circulation représente à peine la moitié de l'or retenu en France par les particuliers. Il semblerait dans ces conditions que la situation monétaire de l'Angleterre, comparée à celle des autres pays, fût au début de la guerre singulièrement faible. En réalité il n'en est rien ; malgré ces apparences, la situation monétaire de l'Angleterre est extrêmement brillante pour les raisons suivantes :

En premier lieu, l'habitude qu'ont les Anglais d'effectuer la majorité de leurs paiements par chèque dispense leur institut d'émission, même en période de tension monétaire, d'émettre autant de billets de banque que les autres banques d'émission européennes.

En second lieu, bien que sa réserve métallique paraisse insuffisante pour assurer le paiement en or du solde de ses dettes à l'étranger, il faut tenir compte que l'Empire Britannique dispose de la production des plus puissantes mines d'or du monde. Le fait que Londres est le principal marché de l'or permet à la Banque d'Angleterre de s'approvisionner au fur et à mesure de ses besoins.

Enfin la balance des comptes de l'Angleterre lui était largement et constamment favorable. Sans doute ses importations dépassaient ses exportations, sa balance de commerce était défavorable, mais sa balance des comptes se soldait par un excédent d'actif considérable dû notamment, par ses placements à l'étranger, au fret, aux bénéfices que réalisent ses banques. Si les banques de Londres, créancières de l'ensemble du monde commercial, avaient suspendu un instant leur

crédit, refusant de renouveler les prêts venus à échéances, cela aurait suffi pour qu'immédiatement des sommes considérables vinssent affluer dans leurs caisses.

Si nous passons maintenant à l'examen de la situation de la Banque de France à la veille des événements de 1914 et de la politique suivie par elle dans les années précédentes, nous serons amenés à constater qu'elle se trouve en situation extrêmement favorable.

En ce qui concerne les opérations commerciales, le taux de l'escompte de la Banque de France a toujours été plus bas et plus stable que celui des banques d'émission des pays étrangers. De 1898 à 1913, en effet, ce taux varie 14 fois seulement, alors que les variations accusées par celui de la Banque d'Angleterre et de la Reichsbank s'élèvent à 79 fois et 62 fois. Le taux maximum pour cette période a été de 4,50 p. 100 contre 7 p. 100 pour les deux autres, et le taux moyen de 3,09 p. 100 contre 6,69 et 4,59 p. 100. Il y a donc à ce point de vue une différence tout à l'avantage de notre institut d'émission, puisque c'est la situation financière de la Banque qui commande le mouvement du taux de l'escompte.

Si nous examinons maintenant la situation de la Banque de France au point de vue de sa marge d'émission, de son encaisse métallique et de la réserve d'or en circulation dans le pays, nous ferons des constatations tout aussi favorables.

En France, aucune relation n'est imposée entre l'encaisse et l'émission. Le seul principe posé en temps ordinaire est que l'encaisse doit toujours être suffisante pour permettre le remboursement normal des billets, mais la Banque est seule juge du montant de l'encaisse

nécessaire pour réaliser cet objet. L'unique restriction apportée à la liberté de la Banque, restriction introduite après 1870, c'est une limite maxima du montant des billets en circulation. En juillet 1914, cette limite était de 6.800 millions de francs. D'après le bilan du 2 juillet (1), il y avait en circulation 6.051 millions. Comme la Banque avait le droit d'en émettre 6.800 millions, la différence était de 749 millions de francs. Telle était la marge légale d'émission de la Banque de France à cette date, marge très faible et tout à fait insuffisante. Seulement ce procédé de calcul ne donne pas une idée exacte de la situation.

La limite maxima de l'émission des billets de banque, telle qu'elle est réglée en France, est une limite susceptible d'extension. Elle a été maintenue malgré les objurgations des meilleurs connaisseurs en matière de banque, par une sorte de respect exagéré pour une formule qui ne tient aucun compte de l'encaisse métallique.

Pour avoir une notion exacte de la puissance d'émission de la Banque de France et pouvoir la comparer aux autres banques, il faut admettre momentanément que la Banque n'est limitée dans l'émission de ses billets que par la nécessité de conserver une encaisse égale au tiers de ses billets. L'encaisse, à la veille de la guerre, s'élevait à 4.675 millions. Le triple de cette encaisse serait de 14.025 millions, soit la somme correspondant à ce que la Banque de France aurait le droit d'émettre si elle était soumise à la règle du tiers. Or, au 2 juillet 1914, circulaient 6.051 millions de billets : la différence, soit 7.974 millions, représente la marge

(1) L'Economiste français du 4 juillet 1914, p. 17.

réelle d'émission de la Banque. C'est une marge d'émission considérable, qu'elle devait à sa puissante encaisse, la plus puissante après celle des Etats-Unis et de la Banque d'Etat de Russie.

La très grosse encaisse de notre Banque centrale tient à ce fait que notre pays, dans les relations avec les nations étrangères, est à cette époque normalement créditeur. La balance des paiements nous laisse créditeurs d'une somme assez considérable qui se traduit par un afflux continu de métal précieux. Il y a là une situation naturelle dont la Banque a bénéficié presque malgré elle. Notre institut d'émission, convaincu qu'une forte réserve métallique est une force économique de premier ordre, s'est appliqué à provoquer l'afflux de l'or dans ses caisses. Aussi son encaisse, qui n'était que de 1.891 millions (1) en 1881, a-t-elle passé successivement à 3.260 millions (2) en 1900 et à plus de 4 milliards en 1914. Ainsi, s'il y avait avant la guerre un afflux naturel d'or vers la France par suite de sa situation internationale, il y avait aussi une politique de la Banque destinée à retenir cette encaisse. C'est ce qui ressort d'ailleurs d'un rapport adressé par le Gouverneur aux actionnaires le 29 janvier 1914 pour l'année 1913 : « Nous nous sommes appliqués, dit-il, à mettre à profit toutes les circonstances propices sans créer aucune gêne sur le marché européen et nous sommes parvenus non seulement à défendre notre encaisse or mais encore à l'accroître de 313 millions au cours de l'année 1913. »

De plus, la Banque savait qu'elle pouvait compter

(1) 1.890.985.574 francs au bilan du 30 juin 1881 (Economiste français du 2 juillet 1881, p. 25).

(2) 3.259.754.322 francs au bilan du 28 juin 1900 (Economiste français du 7 juillet 1900, p. 18).

dans le pays même sur des réserves d'or extrêmement considérables. L'existence de ces réserves d'or a été une des révélations de la guerre pour le grand public, mais non pour ceux qui suivaient attentivement l'évolution de la circulation monétaire en France. En effet, d'après M. Raphaël-Georges Lévy, il restait entre les mains du public une somme de 3 milliards d'or (1).

Telle est la situation de la Banque à la veille des hostilités.

L'Etat ne pouvait manquer d'utiliser sa puissance. Au début de la guerre il a fait à la Banque des appels directs auxquels notre institut d'émission a largement répondu par des avances faites sous la forme de billets.

L'étude de ces avances, tel sera l'objet de la première partie de notre travail. Mais, à mesure que les événements de la guerre se développaient et que les besoins financiers de l'Etat se faisaient plus impérieusement sentir, la Banque devait être amenée à étendre son champ d'activité, tant à l'intérieur du pays au moment des emprunts, qu'à l'extérieur, pour le règlement des dettes de l'Etat. L'examen des moyens qu'elle a mis en œuvre pour assumer ces dernières tâches constituera la deuxième partie de notre étude.

Afin de mieux apprécier l'effort énorme réalisé par la Banque de France depuis 1914, il n'est pas, semble-t-il, de meilleur moyen que de se remettre en mémoire l'œuvre qu'elle a accomplie lors des événements douloureux de 1870-1871.

---

(1) Discussion de la Société d'Economie politique de Paris (Economiste français du 29 mai 1915, p. 624).

PREMIÈRE PARTIE

LES AVANCES DE LA BANQUE DE FRANCE

CHAPITRE I

La Banque de France et la guerre de 1870

Au moment de la guerre de 1870, la Banque possédait une encaisse métallique de 1.029 millions de francs, très suffisante pour maintenir le crédit de ses émissions, si l'Etat n'avait pas eu besoin de son concours et si les effets de son portefeuille avaient été payés à l'échéance. Mais ces deux conditions pouvaient d'autant moins être remplies que la loi du 13 août 1870 avait accordé aux débiteurs d'effets de commerce des délais de paiement qui devaient être successivement prorogés par le Gouvernement de la Défense nationale. Or la prorogation des échéances, qui immobilise le portefeuille de la Banque, a pour contre-partie nécessaire, comme aujourd'hui, le

cours forcé de ses billets, c'est-à-dire la suspension de l'obligation du remboursement à vue en espèces. Ce n'est pas uniquement, en effet, pour protéger l'encaisse de la Banque et pouvoir y puiser en temps de guerre que l'Etat décide le cours forcé des billets, c'est aussi parce qu'il a dispensé les débiteurs de la banque de s'acquitter envers elle. Il serait, en effet, tout à fait injuste et même absurde d'obliger la Banque à remplir ses engagements, alors qu'on délie ses débiteurs de l'obligation de tenir les leurs.

En même temps que le cours forcé, il sembla légitime, pour rassurer les porteurs de billets, de limiter, en 1870, à 1.800 millions le maximum de l'émission qu'on dut élever plus tard à 2.400 millions.

Le 18 juillet 1870, la Banque de France a fait à l'Etat une première avance de 50 millions, suivie le 18 août d'une autre de même somme. De nouvelles avances sont consenties à concurrence de 275 millions les 24 septembre et 1 décembre 1870, à concurrence de 400 millions le 11 janvier 1871. Sans le concours de la Banque, le Gouvernement de la Défense nationale n'aurait pas pu continuer la guerre ; il n'avait réussi qu'à contracter à Londres l'emprunt Morgan de 250 millions qui ne produisit d'ailleurs que 202 millions, c'est-à-dire 402 francs par obligation de 500 francs à 6 p. 100, soit un taux de près de 7,50 p. 100. On a beaucoup discuté, depuis cette époque, le rôle de la Banque de France ; on lui a reproché de n'avoir pas fourni avec assez d'empressement à la délégation du Gouvernement de la Défense nationale les ressources dont il avait besoin pour continuer la guerre. Ce sont là des discussions inutiles, car il est bien évident que c'est la capitulation de Paris qui a obligé le Gouver-

nement à conclure la paix et non le manque de ressources financières.

Le Gouvernement de M. Thiers n'avait aucune ressource quand il dut signer le traité de paix avec l'Allemagne, et il s'était engagé à payer une indemnité de guerre de 5 milliards. Par suite il devait avoir recours à la Banque de France. Pendant la période de la Commune, la Banque a mis à la disposition du Gouvernement, pour le service général de la Trésorerie, une somme de 425 millions, puis une de 209 millions et enfin une autre de 40 millions le 2 janvier 1872. « Elle était, comme le pays, déclarait M. Thiers dans son discours du 15 mars suivant, sous la dépendance de la nécessité, et dans son dévouement, il faut le reconnaître, il y avait la part du sentiment qui nous animait tous ; elle n'était plus la Banque, elle était un corps de citoyens qui se seraient crus criminels s'ils avaient refusé au pays les ressources indispensables pour vivre. »

Par sa convention du 2 janvier 1872, la Banque de France consentit à réduire à 1 p. 100 l'intérêt de la dette contractée par l'Etat ; de son côté le Trésor s'engageait à se libérer par des annuités de 200 millions, de telle sorte que sa dette fut éteinte en 1879. Sans doute l'Etat perdait une différence d'intérêts, puisqu'il était obligé d'emprunter à 5 p. 100 et qu'il ne payait que à 1 p. 100 à la Banque, mais cette conversion de dettes de l'Etat avait l'avantage d'accroître le crédit des billets de banque et de hâter l'abolition du cours forcé. En 1877, d'ailleurs, la dette de l'Etat était réduite à 300 millions : la Banque reprit ses paiements en espèces. Il ne lui avait fallu que six années d'efforts pour que la circulation redevînt normale.

Les difficultés de toutes natures auxquelles la Banque

de France s'était heurtée en 1870-1871 ont été pour elle une leçon ; aussi s'est-elle préparée à subir avec honneur les crises qui pourraient surgir d'un nouveau conflit. De 1871 à 1914, elle a pratiqué une politique de prévoyance qui lui a permis de ne point se laisser surprendre par les événements. La prospérité économique du pays l'a, d'ailleurs, certainement aidée à élargir son crédit.

CHAPITRE II

Etude des mesures tendant à augmenter la puissance d'émission de la Banque

La Banque de France a prêté directement son concours aux finances de l'Etat en faisant à ce dernier des prêts et des avances directes. Pour lui permettre d'aider l'Etat le plus largement possible, diverses mesures ont été prises en vue de fortifier sa situation en augmentant sa puissance d'émission.

La première mesure a été l'institution du cours forcé des billets. En 1870, la Banque avait justifié la demande d'établissement du cours forcé en invoquant le moratorium des lettres de change. Ce moratorium, en effet, l'empêchait de rentrer dans les fonds qu'elle avait prêtés, et la mettait ainsi dans l'impossibilité de remettre au public les espèces métalliques que celui-ci était en droit de lui réclamer.

En réalité, en 1914, ce n'est pas le moratorium qui a déterminé le cours forcé, mais ce sont plutôt les avances que la Banque prévoyait devoir faire au Gouvernement.

C'est la même raison qui exqlique qu'une mesure semblable ait été prise en Allemagne, bien que dans ce pays les mesures moratoires n'aient pas atteint la même extension que chez nous.

D'un autre côté il a été nécessaire, dès le début de la guerre, d'élever la limite légale d'émission des billets de la Banque de France.

Il convient de signaler qu'en Allemagne on n'a pas modifié la règle qui impose à la Reichsbank de conserver, comme extrême limite de sa faculté d'émission, une encaisse liquide égale au tiers des billets émis, mais l'impôt sur l'émission supérieure à la marge normale a été supprimé. En outre, l'encaisse a pu encore être constituée non seulement par du numéraire mais encore par des bons de la Caisse d'Empire et par des bons des Caisses de prêts. Les Caisses de prêts, créées dès le 4 août 1914, effectuaient des avances sur titres et sur marchandises. Il a été ainsi rendu possible à la Reichsbank de faire apparaître dans ses bilans un rapport relativement favorable entre l'émission et l'encaisse.

En France, au contraire, on n'a voulu recourir à aucun subterfuge pour déguiser l'accroissement de la circulation, et c'est par des mesures prises au grand jour que cet accroissement a été réalisé.

En même temps que les facultés légales d'émission de la Banque de France étaient ainsi accrues, des efforts furent faits pour accroître aussi sa puissance réelle.

Comme dans la plupart des pays, on estima d'abord que l'or national devait être réservé aux besoins nationaux et, en conséquence, toute exportation d'or fut interdite. En second lieu, afin d'éviter l'établissement sur le marché d'une prime de l'or sur le papier, le commerce de la monnaie d'or fut prohibé. Enfin on s'efforça

de fortifier l'encaisse de la Banque en faisant appel à l'or thésaurisé par les particuliers. Il convient de noter que sur ce point nous ne fûmes que des imitateurs, puisque ce n'est qu'en mai 1915 que l'on inaugure la campagne de l'or, tandis qu'en Allemagne, dès le début des hostilités, on se préoccupa de faire rentrer dans les caisses de la Reichsbank le métal qui se trouvait dans le pays. D'ailleurs, en France, dès avant la campagne de l'or, sans aucun appel, l'encaisse de la Banque de France s'est augmentée, dans le deuxième semestre de 1914, de près de 200 millions. Cette augmentation provenait de ce qu'à ce moment-là les changes étaient favorables à la France et que celle-ci se trouvait créancière de tous les pays y compris l'Angleterre. Au cours de 1915, il a été versé à l'encaisse plus de 1.300 millions ; les versements pendant une certaine période dépassaient 100 millions par semaine. A la fin de 1915, l'encaisse or avait pu s'accroître de 1 milliard malgré que 300 millions aient été expédiés à l'étranger. L'encaisse a pu être ainsi maintenue au-dessus de 5 milliards. En 1916 il a été recueilli près de 500 millions et il a été expédié plus d'un milliard d'or à l'extérieur. En juillet 1922, l'encaisse de la Banque de France s'élevait à 5 milliards 800 millions (1).

---

(1) Bilan du 6 juillet 1922 : 5.814.142.305 francs (Economiste français, n° du 8 juillet 1922, p. 45).

CHAPITRE III

Les conventions antérieures à l'ouverture des hostilités

Depuis longtemps la Banque de France était préparée à jouer le rôle de banquier de l'Etat ; il était prévu que ce dernier, au moins dans les premières semaines de la guerre, aurait recours à la Banque pour trouver les sommes dont il aurait besoin. L'encaisse de la Banque était même considérée dans les milieux populaires comme le trésor de guerre du pays. Cette image d'ailleurs n'était pas inexacte; et, pour reprendre une expression frappante, l'encaisse or a joué le rôle de la flotte anglaise qui, sans sortir des rades où elle était abritée, a tenu en respect la flotte allemande et l'a empêchée de nuire aux opérations interalliées. Sans sortir des caves de la Banque de France, cette encaisse a servi de base aux multiples opérations financières de l'Etat.

Le rôle de la Banque de France avait d'ailleurs été réglé, dès avant 1914, par diverses conventions. C'est

ainsi que le Gouverneur de la Banque pouvait dire, dans son rapport à l'assemblée générale de 1915, « que la Banque avait abordé avec une entière sécurité la tâche qui lui incombait, puisque la Banque elle aussi avait très attentivement préparé sa mobilisation ». Les relations financières de l'Etat et de la Banque, en effet, avaient été fixées par une *convention du 11 novembre 1911*, dont le texte, qui avait été tenu secret, n'a été publié qu'après sa ratification par la loi du 5 août 1914.

En réalité, il y a, non une seule convention, mais deux conventions qui portent la date du 11 novembre 1911. Ces deux conventions sont valables l'une et l'autre, pour toute la durée du privilège, c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 1920, date de l'expiration du privilège de la Banque de France. Elles ont été passées entre M. Klotz, Ministre des Finances, et M. Pallain, Gouverneur de la Banque, dûment autorisé par une délibération du Conseil général de cet établissement.

Aux termes de la première de ces deux conventions, qui est la plus importante, la Banque de France s'engageait à mettre à la disposition de l'Etat, à titre d'avances, une somme maximum de 2.900 millions. Les cas dans lesquels cette somme devait être mise par la Banque à la disposition de l'Etat étaient prévus dans les termes suivants :

Art. 1 : « Dans le cas où le Gouvernement aurait recours à des mesures de mobilisation générale de l'armée de terre et de l'armée de mer..... pendant la durée du privilège de la Banque, cet établissement s'engage à mettre à notre disposition, à titre d'avances, une somme maximum de 2.900 millions. Sur cette somme, une somme de 500 millions fait l'objet d'une convention spéciale en date de ce jour. Le surplus, soit 2.400 mil-

lions, sera versé au Trésor au fur et à mesure de ses demandes. »

L'article 2 de la même convention est relatif à la couverture de ces avances. En représentation des avances faites par la Banque à l'Etat, celle-ci devait recevoir des bons du Trésor à trois mois d'échéance, le délai comptant du jour de réalisation de l'avance. Ces bons du Trésor portaient intérêts au taux de 1 p. 100.

Art. 2 : « L'avance réalisée sera représentée dans le portefeuille de la Banque par des bons du Trésor à trois mois d'échéance, du jour de l'avance ; l'intérêt de l'avance est fixé au taux de 1 p. 100 l'an. » Ces conventions étaient subordonnées à une condition expresse : elles ne valaient et ne pouvaient produire effet, disait l'article 5 de ladite convention, qu'autant qu'une loi serait venue autoriser cette avance. Mais la Banque n'était engagée qu'à la condition que cette loi contînt les deux stipulations suivantes : d'une part, élever d'une somme équivalente à l'avance consentie par la Banque la limite de la circulation fiduciaire (avant la guerre, en 1914, cette limite était fixée à 6.800 millions) ; d'autre part, la même loi devait dispenser la Banque de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.

La loi du 5 août 1914, qui est intervenue, a réglé les trois points suivants : d'une part, elle a ratifié les conventions de 1911 ; d'autre part, elle a élevé le maximum de la circulation fiduciaire ; enfin, elle a établi le cours forcé des billets (1).

(1) Art. 5 : La présente convention, à l'exception de la disposition relative aux 500 millions visés à l'article 1, n'aura son effet qu'autant qu'une loi autorisera l'avance de 2.900 millions à faire par la Banque au Trésor, en élevant en même temps d'une somme équivalente la limite de la circulation et en dispensant la Banque de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.

La seconde convention, qui porte la même date que la première, vise la tranche de 500 millions. La Banque s'engageait à remettre au Ministre des Finances sur sa demande des lettres d'ouverture de crédit sur ses succursales et ses bureaux auxiliaires jusqu'à concurrence de la dite somme de 500 millions. La désignation des succursales ou des bureaux auxiliaires sur lesquels devaient être tirées ces lettres de crédit était portée sur un état, communiqué à titre confidentiel à la Banque de France, avec indication du crédit à ouvrir sur chaque succursale ou sur chaque bureau auxiliaire. L'objet de cette seconde convention était de donner au Gouvernement les disponibilités immédiatement nécessaires, dès l'entrée en guerre, sur les diverses parties du territoire français, conformément au plan de mobilisation. Ces crédits n'étaient valables qu'en cas de mobilisation générale de l'armée de terre, ou en cas de mobilisation de l'armée de mer avec mobilisation partielle de l'armée de terre.

Ce sont les mêmes conditions que celles de la première convention. Mais le Ministre s'était engagé à ne faire usage des crédits mentionnés dans la seconde convention que jusqu'à concurrence de 150 millions, dans le cas où ce serait la seconde hypothèse qui se serait réalisée, c'est-à-dire la mobilisation générale de l'armée de mer avec mobilisation partielle de l'armée de terre.

Cette seconde convention n'est pas subordonnée, quant à ses effets, comme l'était la première, au visa d'une loi qui était, aux yeux de la Banque de France, la condition *sine qua non* de la mise en exécution de la première convention. Cette différence se comprend : les 500 millions de la seconde convention représentaient

les sommes qui devaient être mises immédiatement à la disposition de l'Etat, pour pourvoir aux premiers besoins. On ne pouvait pas, sans risquer de compromettre la mobilisation elle-même, subordonner l'effet de cette seconde convention à une loi.

Comme pour les avances prévues par la première convention, les avances prévues par la seconde (c'est-à-dire 500 millions) devaient être également représentées, dans le portefeuille de la Banque de France, par des bons du Trésor à trois mois d'échéance et portant intérêt à 1 p. 100 l'an comme les bons mentionnés par la première convention.

L'article 3 de la première convention prévoyait que les bons du Trésor remis à la Banque en représentation de ses avances pourraient être renouvelés. En effet, il eût fallu que la guerre fût bien courte pour qu'on n'eût pas besoin de procéder à cette opération. Mais ce renouvellement des bons du Trésor ne pouvait avoir lieu qu'autant que le cours forcé des billets subsisterait (1).

Pour les 2.900 millions faisant l'objet de ces deux conventions, il est dit formellement que le montant des avances ainsi faites par la Banque ne sera pas compris dans le chiffre de la circulation productive servant de base à la redevance de la Banque envers l'Etat. La Banque de France doit à l'Etat français une redevance annuelle, fonction de ce qu'on appelle la circulation

(1) Art. 3 : « Les bons remis à la Banque pourront être renouvelés en tout ou en partie ; en aucun cas les échéances ainsi prolongées ne pourront dépasser le délai pendant lequel la Banque de France aura été autorisée à suspendre le remboursement en espèces de ses billets. » Cette disposition de la première convention n'est pas reproduite dans la seconde ; mais il n'est pas douteux qu'elle s'appliquait également au renouvellement des bons du Trésor remis à la Banque en échange des 500 millions d'avances prévus par la seconde convention.

productive. Cette clause n'est en réalité pas onéreuse pour l'Etat, car la convention ajoute que la Banque devra payer à l'Etat, sur les avances qu'elle lui aura consenties, une redevance calculée au 1/8 du taux de l'intérêt que l'Etat lui paie. Ainsi l'Etat paie à la Banque 1 p. 100 sur ces avances, et, sur cet intérêt de 1 p. 100, la Banque reverse 1/8 à l'Etat à titre de redevance. Par conséquent le taux d'intérêt, qui théoriquement est fixé à 1 p. 100, n'est que de 0,875 p. 100; c'est le taux véritable de l'intérêt prévu par la convention de 1911 comme devant être payé par l'Etat français à la Banque pour ses avances.

La convention de 1911 prévoyait une avance importante de la Banque à l'Etat français; mais cette avance, pour importante qu'elle fût, apparut rapidement comme devant être insuffisante, d'une part à cause de la grandeur non prévue des dépenses de guerre, d'autre part parce qu'au début des hostilités la situation financière ne paraissait pas se prêter à une opération d'emprunt s'adressant au public. Dans ces conditions, de très bonne heure il fallut que l'Etat prît le parti de se tourner une fois de plus vers la Banque de France et de lui demander d'accroître les avances qu'elle s'était engagée à lui faire par la convention de 1911.

CHAPITRE IV

Les conventions passées jusqu'à l'établissement du régime actuel

La convention de septembre 1914. — Une nouvelle convention prévoyant des avances plus considérables fut signée le 21 septembre 1914. Aux termes de cette convention, la Banque de France s'engageait à mettre à la disposition de l'Etat une nouvelle somme de 3.100 millions, qui, ajoutée à l'avance prévue de 1911, faisait un total de 6 milliards.

Pour certaines de ses dispositions, la convention du 21 septembre 1914 ne fait que se référer à la convention de 1911. La nouvelle avance comme l'ancienne sera représentée, dans le portefeuille de la Banque, par des bons du Trésor à trois mois d'échéance, bons que l'on renouvelle aussi longtemps qu'il est nécessaire. Il en est de même pour la redevance que la Banque s'engage à payer sur l'intérêt que l'Etat lui sert. Mais, à côté de ces dispositions qui sont identiques, il y a dans la convention de 1914 un certain nombre de dispositions nouvelles

très importantes. La convention de 1914 dit que toutes les avances, aussi bien les anciennes que les nouvelles, faites par la Banque de France à l'Etat, devront être remboursées par celui-ci, soit en espèces, soit en billets de banque. Ceci paraissait bien inutile à dire, parce que c'est le droit commun ; les billets de banque et les espèces sont les seules monnaies légales. En demandant l'insertion de cette clause, la Banque a voulu écarter par surcroît de précaution toute éventualité d'un remboursement que l'Etat aurait pu lui proposer en titres d'emprunt.

Une autre clause, qui est la plus importante, c'est celle par laquelle l'Etat s'engage à rembourser la Banque dans le plus court délai possible. La convention de 1914 ne fixe pas ce délai, elle dit seulement « dans le plus bref délai possible », soit au moyen des ressources ordinaires du budget, si elles le permettent, soit sur le premier emprunt que l'Etat pourra émettre dans le public, soit au moyen de toute autre ressource extraordinaire dont l'Etat pourra disposer à un moment donné.

Cette clause du remboursement dans le plus bref délai possible est une clause qui trouve son éclaircissement dans une lettre du Ministre des Finances, jointe à la convention de septembre 1914, portant la date du 18 septembre 1914. Il est d'ailleurs d'usage, dans les conventions entre la Banque de France et l'Etat, qu'on publie en même temps les lettres échangées entre le Gouverneur et le Ministre ; on y trouve des explications qui ne seraient pas à leur place dans la convention. Il est utile de s'y reporter pour connaître le sens de la convention. Cette lettre du 18 septembre 1914 rappelle que le Gouverneur a entretenu le Ministre de la préoccupation du Conseil de régence de la Banque de France concernant

le délai de remboursement. Le Conseil de régence, soucieux de garder au billet de banque toute sa valeur, tenait beaucoup à ce que les avances de la Banque à l'Etat fussent remboursées dans le plus bref délai possible. Le Ministre s'associa à cette préoccupation du Conseil de régence. Il prouvait ainsi qu'il lui apparaissait comme tout à fait nécessaire au crédit de la Banque que les avances à l'Etat ne soient pas prolongées au delà de ce qui est indispensable. Il rappelle notamment que ce qui fait qu'en temps normal le crédit de la Banque est le plus solidement assis qui soit au monde, c'est que la circulation des billets est toujours amplement gagée par deux éléments, d'une part l'encaisse or, d'autre part le portefeuille d'effets de commerce. Le Ministre ajoute qu'il lui paraît indispensable de revenir dès qu'il sera possible à cet état normal des choses, et que surtout il serait tout à fait fâcheux qu'il pût s'établir dans l'esprit du public une confusion entre le crédit de la Banque et le crédit de l'Etat. Ce sont là deux crédits qui doivent rester distincts. Seulement le Ministre ajoute que, dans l'état actuel des choses (septembre 1914), il n'est pas possible de fixer dès maintenant de délai de remboursement. Par conséquent, quel que soit le désir réciproque des deux parties, l'une qui tient à être remboursée, l'autre qui tient à rembourser très rapidement, il n'est pas possible de fixer, dès cette date, de délai précis de remboursement.

Enfin, la convention du 21 septembre 1914 contient une disposition nouvelle qui vise l'intérêt des avances. L'intérêt des avances de la Banque de France à l'Etat avait été fixé par la convention de 1911 à 1 p. 100 ; la convention de 1914 ne change rien à ce taux, pour la durée de la guerre, mais elle ajoute qu'un an après les

hostilités, le renouvellement des bons du Trésor qui sont dans le portefeuille de la Banque, en représentation des avances faites par elle, ne pourra plus s'effectuer qu'au taux d'intérêt de 3 p. 100. Le taux d'intérêt de 1 p. 100 est porté à 3 p. 100 à partir d'un an après les hostilités.

Cette convention est extrêmement importante parce qu'elle témoigne d'une façon précise du désir, de la volonté de l'Etat français, de se libérer envers la Banque sitôt les hostilités terminées. En effet, consentir un taux d'intérêt de 3 p. 100, un an après la cessation des hostilités, c'est évidemment rendre plus onéreuses les avances de la Banque à l'Etat, c'est donner à l'Etat un intérêt précis à se libérer au plus tôt.

Du reste, la convention de 1914, en portant ainsi éventuellement le taux d'intérêt de 1 p. 100 à 3 p. 100, a pris des mesures pour que cet accroissement du taux de l'intérêt ne pût pas servir à augmenter les dividendes distribués aux actionnaires de la Banque de France ; les 2 p. 100 d'intérêts supplémentaires, qui seront payés par l'Etat, sont affectés à un compte spécial de réserve pour le portefeuille dit des effets moratoriés. Le décret du 31 juillet 1914 a suspendu les poursuites à l'égard des débiteurs d'effets de commerce en ce moment en circulation ; il s'est formé à la Banque, à la suite de ce moratorium, un portefeuille d'effets de commerce qui, à la fin de 1914, a atteint un montant extrêmement élevé, puisque le maximum de ce portefeuille a dépassé 4.400 millions. Le compte de réserve prévu par la convention du 21 septembre 1914 doit servir à couvrir les pertes éventuelles que la Banque pourrait éprouver sur ce portefeuille moratorié. Ignorant dans quelle mesure les débiteurs de ces effets se libéreraient, il était sage de prévoir un certain quantum de pertes.

La convention de septembre 1914 ajoute que, dans le cas où ce compte de réserve serait plus considérable qu'il ne faudrait pour couvrir les pertes, le reliquat ne pourra servir à accroître les dividendes des actionnaires de la Banque, mais devra venir en atténuation du montant des avances faites par la Banque à l'Etat. La combinaison est assez ingénieuse, le supplément d'intérêt payé par l'Etat devant servir le cas échéant à commencer l'amortissement de sa dette.

Depuis 1914, le portefeuille moratorié n'a pas cessé de diminuer dans des proportions extrêmement sensibles et satisfaisantes. Au bilan du 21 février 1918, ce portefeuille n'était plus que de 1.118 millions (1). A l'heure actuelle, il est de 47.981.726 francs.

La convention du 21 septembre 1914 (2) aurait pu être

---

(1) L'Economiste français du 23 février 1918, p. 243.

(2) Convention du 21 septembre 1914 :

Art. 1. — La Banque de France s'engage à mettre à la disposition de l'Etat, à titre d'avances, une somme de 3.100 millions, en sus du maximum prévu par la convention du 11 novembre 1911.

Art. 2. — Ces avances, comme celles consenties en vertu de la convention du 11 novembre 1911, seront remboursées en espèces ou en billets de banque.

Art. 3. — L'Etat s'engage à rembourser dans le plus bref délai possible les avances faites à l'Etat par la Banque de France, soit au moyen des ressources ordinaires du budget, soit sur les premiers emprunts, soit sur les autres ressources extraordinaires dont il pourra disposer.

Art. 4. — Une année après la cessation des hostilités, le renouvellement des bons en cours ne pourra s'effectuer qu'au taux de 3 p. 100 pour toutes les avances consenties, tant en vertu de la convention du 11 novembre 1911 qu'en vertu de la présente convention.

Art. 5. — En aucun cas le supplément d'intérêt de 2 p. 100 ne pourra être compris dans les bénéfices susceptibles d'être distribués aux actionnaires de la Banque.

Il sera affecté à un compte spécial de réserve destiné à couvrir jusqu'à concurrence dudit compte les pertes qui pourraient se produire sur le recouvrement du portefeuille de la Banque immobilisé par la prorogation des échéances.

Si ce fonds de réserve laisse un reliquat, celui-ci viendra en atténuation du montant des avances faites par la Banque à l'Etat.

la dernière si la guerre avait été relativement courte, mais la guerre s'est prolongée au delà de toutes prévisions. Depuis lors, d'autres conventions sont intervenues, toujours pour accroître le montant des avances de la Banque à l'Etat. Ce sont les conventions suivantes :

Date des conventions	Avances à l'Etat (maxima)
Convention du 4 mai 1915.....	9 milliards
— 15 février 1917 ...	12 —
— 26 octobre 1917...	15 —
— 4 avril 1918.....	18 —
— 5 juin 1918.....	21 —
— 13 février 1919 ...	24 —
— 24 avril 1919.....	27 —

Parallèlement à ces conventions, des décrets ont successivement autorisé la Banque, au cours de cette période, à relever sa limite d'émission, qui est passée de 15 milliards en mai 1915 à 33 milliards en septembre 1918 pour s'élever jusqu'à 43 milliards de francs en 1921 (1).

Ces conventions reposent sur les principes posés par les conventions du 11 novembre 1911 et du 21 septembre 1914 et reproduisent les mêmes stipulations. Il nous paraît donc superflu de les analyser ici.

---

(1) Loi du 16 juillet 1921 :

Art. 17. — Pendant l'absence des Chambres dans l'année 1921, la limite maximum de l'émission des billets de la Banque de France pourra être élevée jusqu'à 43 milliards de francs pour les besoins du commerce, par décret rendu en Conseil d'Etat, sur la proposition du Ministre des Finances.

(Dalloz. — Recueil périodique, 1921. Appendice, p. 342.)

CHAPITRE V

Le renouvellement du privilège
Le régime actuel

Dès le 11 décembre 1917, le Ministre des Finances dépose un projet de loi comportant d'une part prolongation du privilège de la Banque de France et d'autre part ratification de la convention du 26 octobre 1917.

Le privilège, en effet, expirait le 31 décembre 1920. Il fallait donc se préoccuper de son renouvellement. D'ailleurs, plusieurs années auparavant, afin de ne pas créer une période d'incertitude préjudiciable au crédit de la Banque, le Ministre du Commerce avait ouvert une enquête, près des groupements commerciaux, industriels et agricoles, sur la question du renouvellement du privilège. Tous les groupements étaient d'accord pour réclamer son maintien ; quant à sa durée, ils réclamaient en général la prorogation pour une durée aussi longue que possible, de façon à permettre à la Banque de participer à la restauration financière et économique du pays. C'est pourquoi les groupements émettaient également le vœu

que de nouvelles obligations, de nature à paralyser le développement de l'action de la Banque, ne lui fussent pas imposées.

Le Gouvernement, s'appuyant sur cette unanimité des groupements intéressés, déposait à la Chambre des députés, le 11 décembre 1917, un projet de loi portant renouvellement du privilège pour 25 ans. Après des débats approfondis, qui nécessitèrent de nouvelles négociations entre le Ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque de France, la loi fut votée ; elle fut promulguée le 20 décembre 1918.

Le privilège est prorogé pour 25 ans, à partir du 1er janvier 1921. Le délai est légèrement plus long que celui du renouvellement précédent de 1897, et il n'y a pas de clauses de résiliation facultative anticipée. On avait cependant objecté au Parlement qu'il n'était pas possible, dès 1918, de prévoir les conséquences économiques de la guerre, ni le régime bancaire qui s'adapterait le mieux aux nécessités de l'avenir et on avait demandé une prorogation pour la durée de la guerre seulement ou tout au moins l'insertion d'une clause résolutoire pouvant jouer dans quelques années et permettant de nouvelles négociations avec la Banque à ce moment. Le Ministre des Finances avait répondu pour calmer ces préoccupations que, malgré la prorogation de 25 ans, le droit du Gouvernement et du Parlement restait intact et qu'il pourrait toujours intervenir; ce n'était d'ailleurs là qu'une réponse de circonstance. Il n'est pas douteux, en effet, que la prorogation de 25 ans est un point définitivement acquis.

Le Gouvernement n'avait pas manqué d'apercevoir que toute réduction du privilège ou toute menace de réduction par l'insertion d'une clause de résiliation anticipée

ne pouvait être qu'une cause d'instabilité dans la situation de la Banque et du crédit en général. Une large période de sécurité devait être assurée à la Banque, afin de pouvoir entreprendre et poursuivre la tâche longue et laborieuse du rétablissement de notre situation financière.

Avec la loi du 20 décembre 1918, ratifiant la Convention du 26 octobre 1917, conclue à l'occasion du renouvellement du privilège, une modification est apportée au régime des avances tel qu'il fonctionnait depuis 1914. L'intérêt net que perçoit la Banque sur les avances est réduit. A dater du début de l'exercice de 1918, 50 p. 100 des intérêts perçus sur les avances faites à l'Etat, déduction faite de l'intérêt supplémentaire de 2 p. 100, sont prélevés et versés au compte de réserve et d'amortissement institué par l'article 5 de la convention du 21 septembre 1914 (art. 2 de la convention du 26 octobre 1917). La part revenant à la Banque se trouve donc ramenée à 0 fr. 50 p. 100 depuis le 1er janvier 1918. La deuxième fraction de l'intérêt stipulé est soumise à une affectation particulière : au lieu d'entrer dans les bénéfices de l'entreprise, elle sert à l'indemniser de certaines pertes et à la rembourser de certaines créances ; une partie de l'intérêt dû par l'Etat contribue désormais à éteindre sa dette.

Le renouvellement a été une occasion pour l'Etat d'augmenter les recettes éventuelles du compte d'amortissement et de réserve qui doit subsidiairement servir au remboursement des avances ; en outre de ce prélèvement de 50 p. 100 sur l'intérêt des avances et de l'intérêt supplémentaire de 2 p. 100 dû un an après la cessation des hostilités, 85 p. 100 du produit de l'escompte des bons du Trésor français à des Gouvernements étrangers seront versés au même compte, à dater du 1er janvier

1918, et, pour la période écoulée entre le 1er août 1914 et la clôture de l'exercice 1917, la Banque y versera une somme forfaitaire de 200 millions (1).

En 1919, une nouvelle réduction de l'intérêt est opérée, mais seulement pour l'avance supplémentaire de 3 milliards qui est alors consentie ; l'intérêt qu'elle produira est ramené à 0 fr. 75 p. 100 (2). En même temps la limite des avances était portée à 24 milliards.

L'élévation continue de la limite des avances avait provoqué l'opposition des milieux économiques et parlementaires. A plus forte raison devait-on s'étonner de voir, la guerre terminée, le Gouvernement continuer à recourir à la Banque et le faire même d'une façon croissante, puisqu'en moins de 3 mois le compte de l'Etat s'était accru de près de 4 milliards (16,3 le 20 décembre 1918, près de 20 au début de mars 1919). Sans doute les dépenses auxquelles l'Etat devait pourvoir constituaient le reliquat des dépenses de guerre, mais on se demandait si une autre politique financière n'était pas désormais possible.

Cette idée avait été exposée à la tribune du Parlement et la Banque de son côté résistait de plus en plus aux sollicitations du Trésor. Bien que, dès 1914, la question d'un remboursement rapide l'eût préoccupée, elle n'avait pas cru possible, tant que la guerre durait, de refuser son concours le plus large à l'Etat. Tout en insistant pour que des efforts fussent faits en vue de créer au Trésor d'autres ressources que les avances de la Banque, le Conseil de régence avait toujours répondu aux

(1) Art. 2 de la convention du 26 octobre 1917.

(2) Convention du 13 février, ratifiée par la loi du 5 mars.

demandes qui lui étaient faites. « La nécessité de vaincre primait alors toute considération. »

Au début de 1919, après examen des besoins et des possibilités de la Trésorerie, le Conseil de régence avait accepté de conclure la convention du 13 février 1919, tout en appelant l'attention du Ministre des Finances sur les dangers de l'inflation monétaire au point de vue économique. A son avis, le rétablissement de la vie économique n'était possible que si l'impôt et l'épargne venaient se substituer à l'émission des billets.

Aussi, lorsque, deux mois après, une nouvelle demande de 3 milliards lui fut faite, le Conseil de régence répondit par un refus à l'unanimité. La délibération motivée exposait que le principe de la convertibilité du billet est essentiel à son crédit et qu'il ne peut y être dérogé que quand l'existence du pays est en jeu et que l'Etat est dans l'impossibilité de se procurer d'autres ressources ; « que, depuis l'armistice, la Banque était allée jusqu'à la dernière limite des avances qu'elle pouvait raisonnablement consentir à l'Etat, sans courir le risque d'une atteinte grave au crédit du billet de banque, qui constitue la base même de la vie financière, économique et sociale de la nation ». Elle exposait en outre que désormais il y avait moins d'urgence dans les dépenses publiques et que l'Etat devait étudier les opérations de Trésorerie susceptibles de lui fournir les disponibilités dont il avait besoin. Le Conseil de régence laissait entendre qu'il n'était possible à la Banque de faire de nouvelles avances que si elles devaient être essentiellement temporaires et rapidement remboursables.

Le Ministre des Finances, informé de cette décision, se déclara d'accord avec la Banque, notamment sur la nécessité d'amortir les avances le plus rapidement pos-

sible. En conséquence, le Ministre limita sa demande à 1 milliard. Un projet de loi fut déposé au Parlement, portant approbation d'une convention en ce sens passée avec la Banque et élevant de 1 milliard sa limite d'émission. Mais quelques jours plus tard un autre projet y était substitué avec une autre convention. C'est la convention du 24 avril 1919.

Elle marque le souci commun du Gouvernement et du Conseil de régence de la Banque, dit l'exposé des motifs, d'amorcer aussi prochainement que possible le remboursement des avances consenties au Trésor. L'article 1er qualifie, en effet, expressément de provisoire l'avance nouvelle ; elle est provisoire en ce sens que son remboursement rapide est assuré, et que, une fois remboursée, la limite des avances sera ramenée au maximum antérieur de 24 milliards. L'article 3 rappelle l'obligation assumée par le Trésor dans l'article 3 de la convention du 21 septembre 1914 et contient l'engagement précis qu'il prend, en exécution de cet engagement, de prélever sur le montant du plus prochain emprunt à émettre en rentes ou en obligations une somme suffisante pour rembourser les prélèvements effectués en vertu de la présente convention. Ce remboursement une fois réalisé, le maximum des avances sera ramené au chiffre fixé par la convention du 13 février 1919 ; l'avance actuelle sera donc éteinte définitivement, au lieu de pouvoir être utilisée à nouveau selon les besoins du Trésor, comme les précédentes. C'est là sa caractéristique essentielle ; le chiffre de 27 milliards n'est qu'un maximum momentané, le maximum véritable demeure 24 milliards.

L'intérêt produit par la nouvelle avance est fixé à 0,75 p. 100, comme pour celle du 13 février 1919. Cepen-

dant il y a lieu de signaler une innovation due à l'initiative du Conseil général de la Banque ; pour affirmer avec plus de force son désir de limiter la dette de l'Etat à son égard, il s'engage à verser la totalité de l'intérêt reçu pour l'avance nouvelle au compte d'amortissement institué par la convention du 21 septembre 1914, dont le montant doit être subsidiairement appliqué à l'atténuation des avances accordées à l'Etat. La Banque a voulu ne retirer aucun profit de l'avance nouvelle, mais hâter autant qu'il dépendait d'elle le remboursement de sa créance.

La convention du 24 avril 1919 n'a été ratifiée que par une loi du 17 juillet. Bien que l'Etat ait pu, au cours de l'année 1919, rembourser sur ses disponibilités 1.350 millions, les sommes réellement avancées ne s'élevaient pas à moins de 25 milliards et demi, le 24 décembre, soit une augmentation de 8.350 millions pendant cet exercice ; augmentation très supérieure à celle des années précédentes. L'Etat reconnaissait lui-même que les avances consenties par la Banque « approchaient indiscutablement du terme au delà duquel elles ne pourraient être accrues sans aggraver dans les conditions les plus fâcheuses la hausse de tous les prix, et que c'était un devoir impérieux que d'en amorcer le plus tôt possible le remboursement (1) ».

L'emprunt émis au début de 1920 pouvait offrir à l'Etat l'occasion de ramener à 21 milliards les sommes avancées par la Banque, mais cet emprunt ne procura à l'Etat que des ressources médiocres. L'Etat ne put rembourser que 600 millions le 1er avril 1920 et 400 le

(1) Exposé des motifs du projet de loi autorisant l'emprunt de février-mars 1920.

9 avril, soit 1 milliard seulement. Le montant des avances demeurait à 25 milliards 300 millions.

Le Trésor n'ayant pu tenir ses engagements, une convention nouvelle du 14 avril 1920 proroge jusqu'au 31 décembre 1920 les dispositions de la convention du 24 avril 1919.

L'Etat renouvelle son engagement d'effectuer sur le produit du plus prochain emprunt en rentes ou obligations qu'il émettra, le remboursement extinctif prévu par l'article de la convention.

La convention nouvelle ne se borne pas là ; en échange de la prorogation accordée par la Banque, l'Etat prend un autre engagement, d'une importance considérable, relatif au plan de remboursement de toutes les avances. En exécution des obligations résultant de l'article 3 de la convention du 21 septembre 1914, l'Etat s'engage à poursuivre l'amortissement de sa dette envers la Banque, jusqu'à concurrence d'une somme d'au moins 2 milliards chaque année, à dater du 1er janvier 1921. En conséquence, le montant des avances autorisées sera réduit de 2 milliards le 31 décembre de chaque année suivante (1).

Cette convention mettait ainsi fin au régime des avances sans cesse demandées et organisait d'une façon méthodique leur remboursement, de façon à permettre de calculer avec précision l'année de la libération de l'Etat. En effet, l'avance provisoire de 3 milliards n'étant prorogée que jusqu'au 31 décembre 1920 devait être remboursée à cette date, d'autant plus que le second emprunt étant émis en novembre, la dette du Trésor serait alors ramenée définitivement à 24 milliards : puis elle serait

(1) Article 3 de la convention du 14 avril 1920.

réduite de 2 milliards chacune des années suivantes, ce qui fixait au 31 décembre 1932 la date de son extinction totale ; date extrême, puisque le remboursement annuel de 2 milliards n'est prévu que comme un minimum. Les avances de guerre de la Banque à l'Etat devaient donc être liquidées en moins de 13 ans.

La convention du 14 avril 1920 a été ratifiée par une loi du 22 avril, non sans avoir soulevé quelques observations au Parlement. La Commission du Sénat conclut notamment à la ratification ; mais, comme le dit son rapporteur M. Doumer, « parce qu'il n'y avait pas d'autre solution au point où l'on en était ». Le remboursement de 3 milliards et l'abaissement à 24 milliards du maximum des avances étaient alors chose impossible ; l'engagement pris en 1919 ne pouvait être tenu, il fallait consentir à la prorogation demandée et obtenue par le Gouvernement. Il faisait d'ailleurs remarquer que la convention nouvelle contenait autre chose qu'une prorogation des engagements formels que le Parlement, en les ratifiant, promettait au nom du pays de faire respecter. Il s'agissait de mettre la Trésorerie en situation de rembourser l'excédent des avances sur le chiffre de 24 milliards et de l'abaisser suivant la promesse faite.

Le Gouvernement n'a pu d'ailleurs exécuter le programme qu'il s'était ainsi tracé. Les circonstances n'ont pas permis de réduire le montant des avances pour le terme fixé au 31 décembre 1920. Le 23 décembre elle s'élevait à 26.600.000.000 francs, à 400 millions seulement du maximum. L'emprunt de novembre, bien qu'ayant donné des résultats favorables, n'a pas permis le remboursement de 2.600 millions environ qu'aurait exigé l'exécution de la convention du 24 avril 1920. Le Ministre des Finances a expliqué que l'espoir d'obtenir de

l'Allemagne un règlement susceptible de rétablir rapidement notre situation financière avait été un des motifs de l'engagement pris à cette date ; or le règlement est toujours attendu. Dans ces conditions, déclare l'exposé des motifs du projet de ratification (1), « il serait contraire à toute prudence de priver le Trésor de l'appoint que peut lui fournir, au moment de ses échéances les plus lourdes, la marge que représente le montant des avances autorisées ». On a été ainsi amené à conclure la convention du 29 décembre 1920, ratifiée par une loi du 31 décembre, qui porte une nouvelle prorogation de la dette de l'Etat.

Cette convention maintient pour une année, soit jusqu'au 31 décembre 1921, le maximum provisoire de 27 milliards fixé pour les avances de la Banque (art. 1er). En outre, elle consacre à nouveau le principe de l'amortissement annuel de la dette du Trésor ; ce dernier s'engage à rembourser à la Banque chaque année, conformément à l'article 3 de la convention du 14 avril 1920, une somme de 2 milliards au moins, de manière à réduire de 2 milliards chaque 31 décembre le montant des avances autorisées (2). Ce système est applicable dès l'année 1921, puisque l'Etat promet les remboursements nécessaires pour ramener à 25 milliards, le 1er janvier 1922, les sommes prélevées sur les avances de la Banque (3).

C'est là qu'apparaît la différence entre la convention du 29 décembre et celle du 14 avril ; celle-ci obligeait l'Etat à un premier remboursement suffisant pour ramener à

(1) Documents parlementaires. Chambre, 1920, n° 1880, p. 539.
(2) Article 3 de la convention.
(3) Article 2 de la convention.

24 milliards la limite des avances ; la nouvelle convention ne la ramène, à l'expiration de l'année qui suit, qu'à 25 milliards. L'Etat n'a donc pas eu à payer la nouvelle prorogation par un nouvel engagement ; bien plus, son engagement antérieur est atténué. La dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque ne sera définitivement éteinte, aux termes de la nouvelle convention, que le 31 décembre 1934 (1).

(1) La Chambre des députés a adopté le 28 décembre 1922 un projet de loi ratifiant une convention en date du 21 décembre passée entre le Ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque et ramenant à 1 milliard pour cette année seulement le versement prévu par la convention du 29 décembre 1920.

DEUXIÈME PARTIE

LA BANQUE DE FRANCE, AGENT DE CRÉDIT

Nous venons de voir que la Banque de France avait largement prêté son concours à l'Etat, en lui faisant des avances en billets. Son rôle ne devait pas se borner là et, à mesure que la guerre se prolongeait et que les besoins de l'Etat se faisaient plus pressants, elle a dû étendre son champ d'activité tant sur le marché intérieur que sur le marché extérieur. Sur le marché intérieur d'une part, elle s'est efforcée d'assurer le succès des emprunts de l'Etat français et elle a servi de base aux opérations de prêts aux Etats alliés.

D'autre part, sur le marché extérieur, elle a porté tout son effort à maintenir le cours du franc, que les énormes achats opérés au dehors de l'Etat français tendaient à abaisser. Les méthodes qu'elle a employées pour soutenir nos devises se retrouvent chez tous les belligérants, mais elles ont pu chez nous avoir plus d'efficacité que dans d'autres pays, grâce à notre portefeuille de titres étrangers et à notre réserve d'or, portefeuille et réserve qui ont facilité la tâche de la Banque de France dans les opérations qu'elle a menées à l'étranger.

SECTION I

LE ROLE DE LA BANQUE DE FRANCE SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR

CHAPITRE PREMIER

La Banque de France et les emprunts d'Etat

La Banque de France a prêté au cours de la guerre un appui constant à l'Etat dans ses appels à l'épargne publique.

Cet appel s'est fait sous une double forme, émissions à court terme et émissions à long terme. La loi du 17 novembre 1897, article 9, obligeait la Banque de France à ouvrir gratuitement ses guichets aux émissions de rentes et valeurs du Trésor. Son propre intérêt la poussait d'ailleurs à favoriser les souscriptions, puisque les sommes prêtées au Trésor par les particuliers le dispensaient dans une mesure équivalente de recourir

aux avances de la Banque et que l'entrée des épargnes improductives dans la circulation permettait de réduire la quantité de billets émis.

Mais, avant de songer à lancer des emprunts à long terme, le Trésor avait au début de la guerre un autre problème à résoudre : la liquidation de l'emprunt 3 1/2 p. 100 1914.

Cet emprunt était en grande partie entre les mains des grandes Sociétés de crédit et contribua à nécessiter les mesures prises en leur faveur. Emis à 91 francs, il était tombé à 85 fr. 90 fin juillet. Or une grande partie des souscriptions, la moitié environ, n'avait été faite que pour revendre aussitôt ; les ventes à terme portaient sur la moitié de l'emprunt et ni les vendeurs ni les acheteurs ne voulaient effectuer des versements de libération.

D'un autre côté, les titres n'étaient qu'en partie libérés ; le premier versement à la souscription n'étant que de 10 francs, 21 francs devaient être versés à la répartition, 30 francs le 16 septembre et 30 francs le 30 novembre. Beaucoup de souscripteurs avaient leur argent placé en reports et ces reports étaient précisément immobilisés ; ils ne pouvaient se libérer.

L'ajournement de la liquidation du 31 juillet empêcha déjà une partie des versements de la répartition de s'opérer. Le 2 août, le Ministre des Finances prit un arrêté autorisant les souscripteurs à se libérer d'avance des termes de septembre et novembre, avec une bonification variant de 0 fr. 90 à 1 fr. 40 selon l'époque de la libération. Il n'obtint que 113 millions de versements anticipés et la majorité des versements de septembre ne s'opéra pas. A cette date le Trésor aurait dû recevoir 805 millions et il n'en avait touché que 387 en tout. On promit alors d'admettre les titres au cours de 91 francs

en règlement des emprunts à venir jusqu'au 1er janvier 1917, le cours monta jusqu'à 87 francs et les versements s'élevaient au 30 novembre à 515 millions, ce qui était insuffisant encore.

Le Gouvernement se décida enfin à demander à la Banque d'aider les souscripteurs désireux de se libérer, en opérant elle-même les versements demeurant à effectuer contre remise des certificats provisoires en nantissement. D'autre part, les titres ainsi libérés avant le 1er janvier 1915 seraient admis au prix de 91 francs à la souscription ultérieure des emprunts français.

Dans l'ensemble l'opération réussit. Cependant certains souscripteurs, qui avaient revendu à la liquidation fin juillet, comptaient qu'ils ne payaient que 4 p. 100 d'intérêts moratoires, qu'ils en recevaient 5 p. 100 de leurs acheteurs et qu'emprunter à la Banque à 6 p. 100 pour se libérer était une mauvaise opération. Mais la plupart d'entre eux furent plus patriotes et ils pouvaient du reste être tentés par les facilités accordées et par l'appât des souscriptions futures.

Au cours de cette opération, la Banque consentait des avances sur de simples certificats provisoires négociables à un taux très incertain. Rien qu'en 1914, elle avança ainsi pour plus de 141 millions et cette somme s'augmenta encore en janvier 1915. 22 millions seulement de l'emprunt 3,1/2 p. 100 sont restés en souffrance, dont la plus grosse partie représentait les souscriptions des régions envahies. Cette valeur a presque entièrement disparu du marché pour servir aux souscriptions des nouveaux emprunts. La Banque de France avait à la fois rendu service à l'Etat en assainissant les transactions sur nos rentes et aux souscripteurs en leur permettant de se libérer.

Ces diverses améliorations du marché financier allaient permettre au Gouvernement français d'effectuer vers la fin de 1915 l'émission du premier des grands emprunts de la Défense nationale, et on doit regretter du reste, qu'une politique fiscale plus avisée n'ait pas permis de recourir encore plus tôt à cette mesure.

Le concours apporté par la Banque aux émissions faites par l'Etat depuis 1914 n'a pas été moins efficace. Elle s'est efforcée de contribuer à leur succès par une propagande habile et par les avantages et les facilités accordés aux souscripteurs. Il importe néanmoins de distinguer les grands emprunts de l'émission continue des bons et obligations de la Défense nationale.

Les guichets de la Banque ont été ouverts gratuitement au public, aussi bien qu'à sa clientèle, à Paris ou en province, dans toutes les succursales et bureaux auxiliaires, pour l'émission et e renouvellement des bons. Comprenant que le succès des bons ne serait assuré que si les titulaires étaient certains de pouvoir les réaliser à tout instant, elle leur a garanti les plus grandes facilités de mobilisation. La Banque de France, en effet, escompte les bons dès qu'ils sont à moins de 90 jours de leur échéance ; elle consent des avances de 80 p. 100 sur ceux qui sont remboursables dans un délai de plus de trois mois.

Pour les obligations, notre institut d'émission leur a consenti le même concours gratuit pour leur placement et la même faculté d'avancer pour 80 p. 100 de leur valeur. En outre, les titres des bons et obligations sont conservés par la Banque en dépôt libre.

Si l'on passe à l'étude de sa participation aux grands emprunts, on constate un effort et un succès analogues. Le premier emprunt de la Défense nationale a été lancé

en 1915. La Banque de France ne s'est pas bornée à ouvrir, comme elle y était obligée sans rémunération ou commission d'aucune sorte, ses guichets à l'émission, elle les a multipliés en aussi grand nombre que possible à Paris (1) et dans les départements pour recevoir les souscriptions, et elle a constitué malgré la mobilisation de la plus grande partie de son personnel un service spécial chargé de centraliser toutes les opérations se rattachant aux émissions des valeurs du Trésor.

En outre, le Conseil général avait adopté une série de mesures accordant aux souscripteurs des avantages importants en vue de faciliter l'acquisition ou la libération des titres. Il avait décidé que pour les prélèvements d'avances destinés à constituer la provision des souscripteurs transmises au Trésor par la Banque, la quotité des prêts serait élevée de 50 à 75 p. 100 pour tous les titres admis au bénéfice des avances, que le maximum des avances à consentir à un même emprunteur serait porté à 300.000 francs et même par décision individuelle du Conseil général à 3 millions, que les droits de timbre des actes d'engagements d'avances simples contractés en contre-partie de souscriptions seraient supportés par la Banque, enfin que les intérêts des prélèvements d'avances ayant servi à des souscriptions ne commenceraient à courir qu'à dater du jour de la clôture de l'émission. De plus, après la délivrance des certificats provisoires, les nouvelles rentes intégralement libérées devaient bénéficier du même régime au point de vue de la quotité des prêts et du maximum des avances. Les titres pourraient être conservés en dépôt libre et même, pour ceux dont la souscription aurait eu comme contre-partie

(1) A Paris seulement elle avait ouvert 75 guichets.

des titres faisant l'objet de récépissés de dépôt, le droit de garde ne serait prélevé qu'en tenant compte du droit déjà payé pour toute année de garde qui ne serait pas entièrement écoulée.

Enfin, dès la promulgation de la loi et des arrêtés concernant l'émission, la Banque de France a contribué chaque fois à la publicité de l'emprunt par la distribution jusque dans les moindres villages d'annonces et prospectus, rédigés par ses soins, indiquant les conditions et les avantages de l'emprunt.

Le premier emprunt (5 p. 100 perpétuel émis à 88 fr. ou 87 fr. 25 pour les libérations immédiates) eut lieu du 25 novembre au 15 décembre 1915. Il produisit 15 milliards 130 millions (1) dont 8.600 millions en argent frais (numéraire et bons de la Défense nationale). Le nombre des souscriptions recueillies s'éleva à 300.000, représentant presque le cinquième du total des sommes encaissées par l'Etat. A cette occasion le maximum des avances sur titres consenties à un seul emprunteur avait été élevé ; de telles avances ne devaient porter intérêt qu'à partir de la clôture de l'emprunt le 15 décembre et pouvaient constituer la provision des souscriptions pour 75 p. 100.

Pour le deuxième emprunt (5 p. 100 à 88 fr. 75) émis du 5 au 29 octobre 1916, la Banque ajouta à ces facilités celle de se libérer au moyen de coupons afférents aux valeurs admises au bénéfice des avances et venant à échéance jusqu'au 31 janvier 1917. Elle consentait ainsi à perdre l'intérêt des sommes pendant trois mois pour certains coupons. Elle recueillit plus du tiers du produit total de l'emprunt, qui s'élevait en entier à près

(1) L'Economiste français du 22 janvier 1916, p. 110.

de 10 milliards en 828.000 souscriptions. Les bons de la Défense nationale et le numéraire représentaient à eux seuls 9 milliards. L'ampleur des résultats témoignait à juste titre des efforts de la Banque.

Le troisième emprunt fut émis du 26 novembre au 16 décembre 1917. Le taux était de 4 p. 100 et le prix de 68 fr. 60. La Banque recueillit plus du tiers du capital effectif qui s'élevait à 10.276 millions de francs, dont 92 p. 100 environ d'argent frais. Là encore la Banque de France avait offert les mêmes avantages que précédemment aux souscriptions ; elle acceptait notamment au paiement les coupons de valeurs admises aux avances jusqu'à l'échéance du 15 février 1918 incluse.

Grâce à ses trois emprunts, le Trésor avait amassé un capital effectif de plus de 33 milliards 1/2 de francs, dont environ 10 milliards furent réunis par la Banque de France. Il est vrai de dire qu'en décembre 1917, le total des dépenses de guerre dépassait 86 milliards.

Chaque emprunt eut pour résultat, non seulement, comme nous le constaterons par la suite, de provoquer un remboursement partiel des avances de la Banque à l'Etat, mais aussi d'amener une augmentation de son encaisse or: cet accroissement est de 193 millions pour le premier, 82 pour le deuxième et 20 pour le troisième.

L'emprunt de 1918 ou emprunt de la libération fut émis en novembre au taux de 4 p. 100 et au prix de 70 fr. 80 ; son capital nominal atteignit 30 milliards et son capital effectif plus de 21 milliards. A elle seule, la Banque de France recueillit 1.520.000 souscriptions d'un montant égal à 13.387 millions représentant 45 p. 100 des sommes versées au Trésor. Celui-ci d'ailleurs s'empressa de rembourser à la Banque 2.500 millions d'avances. Notre institut d'émission accordait aux sous-

cripteurs toujours les mêmes avantages. Au cours de cet emprunt six succursales de la Banque avaient recueilli des souscriptions d'un montant supérieur à 200 millions (Marseille, Lyon, Bordeaux, Nantes, Saint-Etienne, le Havre).

Pour les emprunts 5 p. 100 et 6 p. 100 1920, le rôle de la Banque de France n'a pas été moindre. Elle a maintenu à l'égard des souscripteurs les dispositions adoptées lors des emprunts précédents. L'emprunt 5 p. 100 1920 s'est élevé à 15.730 millions : sur ce chiffre 6.628 millions ont été recueillis par elle alors que les autres établissements de crédit voyaient le montant de leurs souscriptions s'élever seulement à 3.929 millions de francs.

L'emprunt 6 p. 100 émis au mois de novembre de la même année a été un gros succès, puisque le montant des titres souscrits s'élève à 27 milliards, dont un tiers environ a été souscrit aux guichets de la Banque de France.

On peut donc dire qu'en matière d'émission l'intervention de la Banque a eu les plus heureux résultats sur notre situation financière. Elle a aidé puissamment le Trésor.

En cette matière, du reste, l'activité de la Banque a été normale, si utile qu'elle n'a donné lieu à aucune critique sérieuse au cours des débats sur le renouvellement du privilège, ses adversaires eux-mêmes ayant dû reconaître tous les services que de telles opérations avaient rendus au pays.

CHAPITRE II

Les prêts effectués par la Banque aux États étrangers

A côté des avances directes, la Banque de France a fait à l'Etat français des avances indirectes qui se présentent dans les conditions suivantes. Le Gouvernement français a fait à un certain nombre de ses alliés des avances. Ces prêts sont faits en bons du Trésor qui sont escomptés, au profit de l'Etat dont il s'agit, par la Banque de France. Le Gouvernement français promet aux Gouvernements alliés de leur verser sous forme de bons de Trésor des sommes déterminées, mais le versement effectif est fait par la Banque de France qui devient créancière de l'Etat français à la place des Gouvernements étrangers et qui leur verse, par l'escompte de ses bons du Trésor, le montant des avances consenties.

On trouve le montant de ces avances inscrit à l'actif du bilan de la Banque sous la rubrique « Bons du Trésor escomptés pour avances de l'Etat aux Gouvernements étrangers ». Ce nouveau poste a été créé en 1915.

Les opérations visées par ce compte avaient pour objet de faciliter aux alliés les paiements qu'ils avaient à effectuer en France pour régler leurs achats de fournitures militaires ou les coupons échus de leurs dettes d'Etat. C'est ainsi, notamment, que les paiements des coupons russes a été assuré grâce à des fonds mis à la disposition de l'Etat russe par la Banque de France.

D'autres pays alliés avaient également besoin d'être assistés, soit à cause de l'invasion de leur territoire, soit à cause du mauvais état de leurs finances publiques.

Le Gouvernement français, par application des lois des 20 décembre 1915, 15 février et 4 avril 1917, 22 mars et et 20 décembre 1918, a fait, à divers titres, des avances de bons du Trésor.

Ces bons étaient aussitôt escomptés au profit des Etats emprunteurs par la Banque de France, au taux officiel de l'escompte. Ainsi la Banque, tout en avançant des fonds à des Etats étrangers, avait comme débiteur l'Etat français.

L'avantage de cette combinaison pour les Etats alliés est évident. Si l'Etat intéressé avait dû se procurer les fonds nécessaires en recourant au public, il aurait été obligé de payer un intérêt très supérieur à 5 p. 100.

Au 24 décembre 1915, la Banque de France avait escompté pour 630 millions de bons du Trésor français en vue d'avances aux Gouvernements alliés.

En 1916, le montal total de ces escomptes depuis le début de la guerre s'élevait à 1.730 millions.

En 1917, la Banque a escompté une nouvelle somme de 1.485 millions, et, en 1918, de 311 millions. Au total, depuis le début des hostilités, la Banque de France a prêté 4.335.000.000 de francs.

La majorité de ces prêts ont été consentis à la Russie.

C'est ainsi qu'à la suite d'une convention passée avec la Banque de Russie, la Banque de France avait ouvert à celle-ci un crédit de 500 millions.

L'opération avait été effectuée sur l'invitation du Gouvernement. Son origine se trouve dans une note remise le 13 novembre 1914 par le conseiller d'ambassade de Russie à M. Delcassé, Ministre des Affaires étrangères. Il s'agissait de liquider les engagements des banques russes vis-à-vis de nos nationaux. Des relations économiques considérables existaient avant la guerre entre les deux pays. La France exportait en Russie une quantité importante de produits industriels et principalement des objets de luxe ; elle en importait des céréales et des matières premières. Comme corollaire de ce mouvement commercial, existait un mouvement bancaire. Les banquiers de chacun de ces deux pays escomptaient puis faisaient recouvrer par leurs correspondants étrangers les effets tirés par les exportateurs de leurs pays sur les importateurs correspondants. Il existait ainsi entre les banquiers français et les banquiers russes des combinaisons diverses telles que les crédits d'acceptation et les comptes courants.

La guerre avait suspendu les relations et, faute de moyens de change, les Russes se trouvaient fort embarrassés pour effectuer leurs paiements La note exposait que les banques étaient actuellement dans l'impossibilité de se procurer les francs nécessaires aux paiements très importants qu'elles avaient à faire à leurs créanciers français, et que la solution proposée par les banques françaises, de faire compensation entre les dettes et les sommes que le Gouvernement russe avait en dépôt chez elles, était inacceptable. Le Ministre des Finances de Russie faisait remarquer que ces dépôts étaient destinés

au service des emprunts et aux autres besoins de l'Etat et ne pouvaient, par conséquent, être affectés à liquider des engagements privés. Il estimait que l'intervention de la Banque de France permettrait de sortir de cette situation ; elle avancerait aux banquiers et aux entreprises commerciales ou industrielles de Russie les sommes en francs nécessaires pour régler leurs dettes, moyennant le versement à la Banque de Russie, par ces banques et entreprises, de la contre-valeur en billets de banque russes, suivant un cours du change à fixer ; ces banques et entreprises s'engageraient à rembourser en francs la Banque de France à la fin de la guerre dans un délai à déterminer.

Sur l'insistance du Gouvernement russe, le Ministre des Finances soumit la note au Gouverneur de la Banque, en « recommandant à la plus sérieuse attention du Conseil général une question d'un intérêt si évident pour nos relations économiques avec la nation amie et alliée de la France ».

La Banque de France ayant accepté la proposition, une convention fut conclue le 2 février 1915 avec la Banque de l'Etat russe (1). Elle devait payer les créanciers français sans intérêt ni commission, pour le compte de la Banque de Russie, sur ordre donné pour chaque opération par cette dernière banque, après entente entre elle et les débiteurs russes au sujet des arrangements nécessaires à son propre remboursement. La Banque de Russie ouvrait à la Banque de France un

(1) Les créances visées par la convention provenaient soit des effets de commerce tirés par des maisons françaises sur des maisons russes, soit d'avances sur titres ou sur effets de commerce consenties par des banques françaises à des établissements russes, soit enfin de crédits de change en compte ouverts par des banques françaises à des établissements russes.

compte, au crédit duquel était inscrit le montant de chaque paiement fait en France. Le Gouvernement russe garantissait la dette ainsi contractée par sa Banque.

Les opérations effectuées en exécution de cette convention se sont poursuivies du 18 février au 20 avril 1915, pour une somme totale de 499.087.368 fr. 50 qui a servi à rembourser 75 créanciers français. Ainsi, la Banque de France, en même temps qu'elle rendait service gratuitement à une nation alliée, venait en aide aux commerçants, aux industriels et aux banquiers français, et faisait réapparaître sur le marché de Paris les disponibilités nécessaires à la reprise des affaires (1).

La créance est devenue d'un remboursement très aléatoire, puisque les débiteurs de la Banque de France sont l'Etat russe et sa Banque et qu'aucune garantie spéciale n'a été constituée. Aussi est-il juste de l'inscrire au débit du compte spécial d'amortissement: c'est un risque exceptionnel, dû à la guerre, que devaient couvrir les bénéfices de guerre de la Banque ; et, si l'on objecte que ce compte est alimenté en partie par les intérêts versés par l'Etat, il faut se souvenir que l'opération a été entreprise sur l'initiative et le Conseil du Gouvernement, dans l'intérêt exclusif du pays, sans que la Banque en ait retiré aucun profit personnel.

---

(1) Cette somme est inscrite à un compte spécial de la Banque (Rapports du Sénat sur le renouvellement du privilège de la Banque de France, n° 355. Session ordinaire de 1918, p. 131 et suiv.). Le remboursement devait être fait par la Banque d'Etat russe un an après la cessation des hostilités à la Banque de France en roubles or ou en francs.

Raffalovich. — La dette publique en Russie, p. 47.

SECTION II

LE ROLE DE LA BANQUE SUR LE MARCHÉ EXTÉRIEUR

CHAPITRE I

Le change et la guerre
Position du problème des changes

La prolongation de la guerre a rendu extrêmement ardu le problème des changes. C'est, avec le problème de la hausse des prix, la question économique dont la solution a le plus attiré l'attention des Etats et de leurs banques d'émission. La baisse des changes des pays belligérants sur les places neutres est, en effet, un fait d'ordre général.

Ce problème est un des plus difficiles et des plus controversés que la guerre ait soulevé dans le domaine économique. A l'heure actuelle, son interprétation a

donné lieu aux solutions les plus opposées. Il est d'ailleurs difficile de vérifier par les faits les explications théoriques qui en ont été données, les vérifications statistiques laissant place à des doutes nombreux. En ce qui concerne spécialement la France, afin de marquer nettement les difficultés devant lesquelles devait se trouver son institut d'émission, il est nécessaire d'indiquer au préalable que la guerre a amené un renversement complet de la balance des comptes. Tandis qu'avant la guerre cette balance était largement créditrice des pays étrangers, cette même balance a accusé au cours de la guerre un déficit toujours croissant ; cette circonstance n'était pas de nature à faciliter les efforts communs de l'Etat et de la Banque de France en vue du maintien du franc à sa parité.

En période normale, les banques d'émission avaient pour arrêter la baisse du change national un moyen très efficace : c'était la hausse du taux de l'escompte. Celle-ci entraînait en effet des conséquences rapides et bien connues : d'une part, elle attirait les capitaux flottants et les épargnes disponibles des pays étrangers ; d'autre part, elle avait pour effet de retenir dans le pays les disponibilités existantes. En outre, la hausse du taux d'escompte favorisait les exportations et constituait un frein aux importations.

En d'autres termes, cette politique avait pour résultats de renverser la balance des comptes ou tout au moins de hâter son renversement, que le cours du change en lui-même tendait à opérer. Cette politique des banques en temps de paix supposait évidemment l'existence, sur toutes les places internationales, de capitalistes cherchant à utiliser leurs capitaux.

En temps de guerre, cette politique basée sur la hausse

du taux de l'escompte n'était plus possible. Tout d'abord, du fait de la guerre elle-même, tous les liens existants entre les marchés internationaux se trouvaient rompus et les disponibilités ne pouvaient plus être attirées d'une place sur une autre. Par ailleurs, il convient de remarquer que l'interdiction d'exporter de l'or était un obstacle à la réalisation de cette politique. Il était en effet inutile d'élever le taux de l'escompte pour provoquer un afflux d'or puisque la législation de tous les pays intervenait pour en empêcher la sortie. Enfin, la hausse du taux de l'escompte ne pouvait plus modifier, par elle-même, la balance des comptes. Avant la guerre, une telle hausse tendait à ralentir les opérations d'importation en les rendant plus onéreuses. Cette considération n'a plus pesé au cours des hostilités ; la plupart des opérations internationales étaient en effet gouvernementales et, en conséquence, ne dépendaient plus de la situation des prix et du montant possible des profits à réaliser, mais uniquement des nécessités de la guerre.

Cela étant, il a fallu recourir, pour corriger les changes de plus en plus défavorables des pays belligérants, à des moyens qui ont été sensiblement les mêmes sur toutes les places. Cependant, il y a lieu d'observer que les divers belligérants les ont employés dans des proportions différentes, chacun d'eux ayant marqué une prédilection plus ou moins accusée pour telle ou telle catégorie de ces moyens. Cette politique est nettement caractérisée par ce fait que l'Etat, en relation étroite avec sa banque d'émission, prend en mains la tâche du rétablissement de la balance des comptes nationale. Tandis qu'en temps normal cette balance se rétablissait par l'action individuelle des particuliers et que la banque d'émission se bornait à orienter cette action par le jeu

du taux de l'escompte, dorénavant c'est l'Etat lui-même qui prend les mesures susceptibles de ramener le change national à sa parité.

Les divers moyens employés dans l'ensemble des pays sont les suivants : Tout d'abord, ce sont des envois d'or qui, interdits aux particuliers, dépendent désormais de l'Etat et de la banque d'émission seuls. Ce sont ensuite les exportations et les importations de marchandises qui sont délibérément dirigées par les pouvoirs publics dans le sens de l'intérêt national. C'est, en troisième lieu, la vente de titres étrangers, qui d'opération privée devient une opération d'Etat. C'est enfin la constitution de crédits à l'étranger gagés sur des dépôts d'or ou de valeurs mobilières étrangères. Chez tous les belligérants on retrouve cette même politique. Pour la compléter, dans chaque pays a été institué un contrôle étroit du marché des changes, contrôle qui s'est même transformé sur certaines places en véritable monopole d'Etat.

Avant de passer à l'étude de l'action suivie par la Banque de France, il y a lieu de marquer d'un trait la politique suivie en Allemagne et en Angleterre.

En Allemagne, on a tenté le maintien du cours du change par la centralisation et même la monopolisation du marché des changes. Pendant longtemps, et la première, l'Allemagne a vu dans cette mesure le remède essentiel à la situation. La Reichsbank, qui a exercé durant les hostilités une sorte de dictature économique, y a vu d'ailleurs un moyen de renforcer son contrôle sur l'ensemble de la vie économique allemande. Elle a obtenu ainsi la régularisation du cours du mark en centralisant toutes les offres et toutes les demandes des « devises ». Dès le mois de janvier 1916, une centrale des devises

était constituée avec mission d'acheter tous les moyens de change et d'en faire les applications. La Reichsbank pouvait ainsi exercer le contrôle le plus sévère sur les opérations financières et commerciales qui s'effectuaient entre l'Allemagne et ses alliés ou les neutres (1).

Par contre, en Angleterre, c'est la question de la mobilisation des portefeuilles des valeurs étrangères qui a été envisagée en premier lieu. C'est elle, en effet, qui, possédant le portefeuille étranger le plus considérable, devait penser à utiliser tout d'abord cette ressource, en vue d'améliorer le change anglais et, par répercussion, celui des autres alliés. Dès le mois de décembre 1915, l'Etat anglais et sa Banque ont songé à systématiser la vente des titres étrangers et en particulier des titres américains. Dans une première phase, le Gouvernement anglais n'a fait appel qu'à la bonne volonté des détenteurs en leur accordant, d'ailleurs, certains avantages. Par la suite, le Trésor anglais est allé plus loin et a pénalisé par les moyens d'un « Income Tax » spécial des titres étrangers qui ne lui avaient pas été vendus ou prêtés. Enfin, le 25 janvier 1917, un ordre en Conseil a autorisé le Chancelier de l'Echiquier à réquisitionner toute valeur étrangère dont il pourrait avoir besoin pour fortifier la position financière du pays (2).

Tels sont les deux caractères de la politique suivie en Angleterre et en Allemagne. A côté de ces mesures, d'autres furent prises, mais nous n'avons voulu indiquer

(1) Charles Rist. — Les finances de guerre de l'Allemagne, p. 190 et suiv.

(2) Suzanne Giraud. — Le rôle de la Banque de France pendant la guerre, p. 145.

ici que la méthode essentielle adoptée par ces deux pays. Ces méthodes correspondent d'ailleurs à la position économique de ces nations et sont adoptées à leurs situations financières respectives.

CHAPITRE II

De la politique de la Banque de France en matière de change

Depuis le début des hostilités jusqu'en fin février 1915, les changes étrangers, exception faite du change hollandais, restèrent favorables à la France. Les crédits qu'elle avait au dehors, les intérêts et les dividendes de son portefeuille étranger avaient suffi à couvrir le déficit de sa balance commerciale et à rétablir l'équilibre de sa balance des comptes. Mais, dès le mois de février 1915, la situation se modifia et les devises sur l'étranger firent prime sur la monnaie française dans un mouvement de hausse qui n'a pas cessé de s'accentuer depuis.

L'impossibité d'exporter l'or ne permettait pas d'arrêter spontanément la baisse. Le rapport du Gouverneur de la Banque de France sur l'exercice 1915 expose comment le problème du change s'est posé pour la Banque. Après avoir constaté que le phénomène de l'affaissement du change a été commun à tous les belligérants, que l'Allemagne en a subi plus gravement et plus vite les conséquences, le rapport attribue cette baisse à une

cause unique, le déficit considérable de la balance commerciale. D'après ce rapport, l'excédent du commerce d'importation sur le commerce d'exportation s'est élevé en 1914 à plus de 5.500 millions, alors qu'en temps normal il ne dépasse pas 1.500 millions (1). Cet accroissement considérable des importations a pris par la suite des proportions plus importantes encore à raison de l'insuffisance des approvisionnements du pays et de sa production nationale. Le résultat a été l'augmentation de la dette du pays vis-à-vis de l'étranger. Ne pouvant plus faire équilibre à ses dettes, la dépréciation du franc sur les places étrangères est devenue peu à peu assez considérable.

La baisse du change français n'est d'ailleurs pas due uniquement au déficit de la balance commerciale. L'inflation, notamment, a constitué à cet égard un facteur très appréciable.

L'interdiction d'exporter de l'or n'a pas été prononcée dès le début de la guerre ; elle n'a eu lieu que le 3 juillet 1915. Cependant le cours du change était défavorable depuis longtemps ; les exportations d'or ont été permises pendant toute la première partie de 1915. Sous l'influence de la baisse du change il s'est produit une prime de l'or sur les billets et beaucoup d'importateurs ont cherché à se procurer de l'or à la Banque. Afin d'empêcher les envois d'or effectués sans mesure qui auraient conduit à des résultats désastreux, l'exportation de l'or a été interdite.

La Banque de France avait réussi à constituer dès

---

(1) En 1913 : Importations, 8.421 millions.
Exportations, 6.880 millions,
soit un déficit de la balance commerciale s'élevant à 1.541 millions.

les premiers mois de 1915 une importante réserve de change. A partir de septembre 1914, elle admit à l'encaissement les chèques sur Londres et New-York, puis elle accepta non seulement l'encaissement mais l'escompte de ces chèques. Dans une circulaire du 24 novembre 1914, le Gouverneur de la Banque engageait les directeurs des succursales à suivre cette ligne de conduite. Quand, à partir de février 1915, le pair du change fut dépassé, la Banque chercha à réagir et écoula par ses guichets les réserves de change accumulées ; mais, le procédé devenant insuffisant, elle vendit sur le marché même ses moyens de paiement internationaux. Le moyen suffit à régulariser les cours, la stabilité des cours réduisant considérablement les achats de couverture pour les échéances éloignées.

Pendant l'année 1916, la Banque de France a continué à alimenter le marché en escomptant et en revendant les effets étrangers. Le Gouvernement, dans son rapport de 1917, fait observer que la plus grosse partie des ressources a été obtenue par les crédits acquis, soit par la Banque, soit par le Gouvernement français en vertu de conventions. Une partie de ces disponibilités provient, en outre, de négociations au Stock-Exchange de Londres des portefeuilles français réalisés par les soins de la Banque.

En 1917, la Banque n'a pas seulement cherché à accroître l'offre du change, elle a fait tous ses efforts pour réduire la demande en réglementant la vente du change.

Pour vendre du change, la Banque de France a imposé des conditions ; il fallait d'abord que le change fût nécesaire au commerce français et non au commerce étranger, que la demande de change provînt d'acheteurs

français et non d'acheteurs neutres qui auraient pu agir pour le compte de pays ennemis. En second lieu, la Banque a limité les opérations d'arbitrage sur lesquelles elle n'a pas de moyens de contrôle. On peut se demander, en effet, si certaines des offres d'achat de change sur l'Amérique qui se produisent fréquemment n'émanaient pas des Allemands. Ceux-ci, ayant besoin de payer à l'étranger, pouvaient très bien acheter en Suisse des traites sur la France et, avec le produit de ces traites, acheter sur le marché de Paris des traites sur l'Amérique. La France aurait ainsi facilité à l'Allemagne le paiement de ses opérations aux Etats-Unis. Ce sont de telles opérations que la Banque a voulu empêcher en établissant un contrôle sévère. On ne crut pas toutefois devoir établir le monopole des devises. M. Vidal (1) a mentionné le rapport qui a été adressé par la réunion des banquiers de Paris au Ministère des Finances, à la suite de la réunion où fut examinée la question de savoir si l'on devait créer le monopole du change entre les mains d'une seule institution ou laisser subsister la liberté.

Dans ce rapport, on exprime l'idée qu'un monopole du change est complètement impossible, le nombre des établissements de crédit et même des simples particuliers qui ont des moyens de change étant très considérable. On ajoute que, actuellement, les maisons de banque désireront satisfaire d'abord leur propre clientèle. Il fut décidé, à une réunion des banquiers, d'écarter

---

(1) Les finances au service du pays. Etude sur les questions et problèmes financiers actuels.

Recueil d'articles publiés par divers auteurs de la « Revue internationale du Commerce, de l'Industrie et de la Banque (Paris, L. Tenin, 1917).

l'idée de monopole du change en recommandant d'éviter de fournir du change aux gouvernements étrangers sans autorisation du gouvernement français, ainsi que de donner du change aux banques étrangères établies en France, sauf justification de besoins commerciaux de leur clientèle française ; il fut recommandé enfin de refuser absolument des devises à ceux qui voudraient expatrier des capitaux et spécialement acheter ou souscrire des valeurs mobilières à l'étranger.

C'est dans le rapport de 1917 que les procédés de surveillance sont indiqués le plus nettement. Le contrôle est exercé directement près des créanciers anglais ou américains par les fonctionnaires des agences financières à Paris ou à Londres. Il semble bien que la Banque ait longtemps accordé le bénéfice du cours officiel à toutes les personnes qui apportaient elles-mêmes la preuve de leurs besoins. Au contraire, ceux qui demandaient du change aux intermédiaires sur le marché ou ceux dont les demandes de change n'étaient contrôlées que par des intermédiaires et non par la Banque, étaient obligés de payer une prime sur le cours officiel.

Dès 1918, d'ailleurs, ce fut l'agent même du Trésor qui distribue sur le marché les moyens de change acquis directement par l'Etat.

La Banque de France, d'autre part, a été aidée dans son œuvre par la Commission des changes qui, organisme d'Etat, a exercé le contrôle de l'exportation des capitaux.

Le rôle de la Banque a consisté surtout à régulariser les cours du change : elle a allégé le marché toutes les fois que la demande a été trop considérable et réservé du change pour l'avenir toutes les fois que la demande a été moins forte.

CHAPITRE III

Les expéditions d'or à l'étranger

C'est surtout en ce qui concerne les expéditions d'or à l'étranger que s'est marquée le mieux la solidarité financière des alliés. La politique de l'or, ses motifs et ses modalités ont été remarquablement exposés par M. Decamps à la Société d'économie politique (5 avril 1918) (1).

Au début des hostilités, les changes de la France et de l'Angleterre se sont maintenus favorables ; le cours du franc à Genève, le cours de la livre sterling comme celui du dollar ont même marqué un certain progrès jusqu'en février 1915. A partir de ce moment les devises françaises, anglaises et américaines s'écartèrent légèrement les unes des autres, puis suivirent des courbes à peu près parallèles. Cette solidarité s'explique pour des raisons analogues à celles qui ont motivé la solidarité des changes des Empires centraux, c'est-à-dire par une série d'ouvertures de crédits consenties de pays à pays,

(1) L'Economiste français du 27 avril 1918, p. 520 et suiv.

en d'autres termes par l'existence de moyens de paiement qui, mis en commun, réagissent simultanément sur l'ensemble des changes.

Pendant la première partie de la guerre, les changes anglais et français furent également favorables sur la place de New-York. Il convient de signaler ici que cette situation ne provoqua que des expéditions d'or insignifiantes en Europe, car il fut entendu, afin d'éviter les dangers de perte, que l'or dû par les Etats-Unis serait versé à la succursale ouverte à Ottawa par la Banque d'Angleterre.

Cet état de choses ne tarda pas à changer. Par suite des achats de toute nature effectués en Amérique, les paiements des alliés devinrent si grands que la balance des comptes se retourna ; depuis cette époque, le change n'a pas cessé d'aller constamment en s'alourdissant. Le problème a été alors pour les alliés de savoir comment ils enrayeraient cette baisse du cours du change. La politique d'escompte de l'Angleterre aurait été tout à fait insuffisante pour agir sur ce mouvement du change ; son action n'a été efficace qu'associée à une autre politique comprenant entre autres mesures l'expédition systématique d'or aux Etats-Unis.

La solidarité entre les alliés s'est imposée très vite pour la raison suivante : L'Angleterre a des relations de banque beaucoup plus étroites avec le marché de New-York qu'aucun des autres grands pays européens. Par ailleurs, toutes les nations alliées, aussi bien la France et la Russie que l'Angleterre, ayant fait des commandes, avaient à effectuer d'importants paiements aux Etats-Unis ; toutes devaient donc au même titre chercher des moyens de paiement vis-à-vis des Etats-Unis. L'idée s'est tout naturellement fait jour d'utiliser pour l'ensem-

ble des alliés les relations étroites de banque entre l'Angleterre et les Etats-Unis pour l'ensemble des alliés. Il y avait avantage pour les autres nations en guerre à passer par l'entremise de l'Angleterre pour régler les achats aux Etats-Unis. Il en est résulté que tout le poids des achats faits par la France et par la Russie est venu s'ajouter pour peser sur la balance des comptes de l'Angleterre au poids des achats anglais proprement dits. En d'autres termes, la baisse du change anglais vis-à-vis du dollar était la répercussion non seulement de la dette de l'Angleterre vis-à-vis des Etats-Unis, mais encore des dettes des autres alliés. Dans ces conditions, il était tout naturel que l'Angleterre demandât à ses alliés de l'aider à maintenir son propre change, puisque le taux du change de l'Angleterre vis-à-vis de l'Amérique était en partie la conséquence d'opérations d'achat faites par les alliés. De là l'idée de demander d'expédier directement à Londres de l'or de manière à ce que, par des envois réguliers, l'Angleterre pût maintenir son propre change. Une partie des achats faits par les alliés aux Etats-Unis devant être payés par l'intermédiaire de l'Angleterre par raison de commodité, mais la balance des comptes de l'Angleterre subissant par contre-coup la charge de toutes ces opérations, il était tout naturel que les moyens de remédier à la dépréciation de sa balance des comptes fussent demandés non seulement à l'Angleterre, mais encore à la France, à la Russie et à l'Italie.

A côté du change anglo-américain ou allié-américain se pose une autre question de change, celle du change entre la France et l'Angleterre et entre la Russie et l'Angleterre. En effet, le change de la France s'est trouvé très vite largement déprécié vis-à-vis de l'Angleterre, non seulement parce que celle-ci assumait le paiement des

dettes françaises en Amérique, mais aussi parce que la France faisait des achats en Angleterre. La France avait à régler vis-à-vis de l'Angleterre une première dette résultant des créances américaines payées par le Trésor anglais pour le compte de la France, et une autre dette résultant des fournitures faites par l'Angleterre.

En même temps, pareille question se posait dans des termes identiques pour la Russie qui avait besoin de l'Angleterre comme fournisseur. Or l'Angleterre avait intérêt à ce que le change des alliés vis-à-vis d'elle-même ne soit pas trop défavorable, ne fût-ce que parce qu'un change trop défavorable pèse singulièrement sur les finances du pays qui le subit et risque d'enrayer ses commandes, et par suite sa puissance de résistance. L'Angleterre avait donc un intérêt très net à faciliter par tous les moyens possibles, soit à la France, soit à la Russie, soit à l'Italie, le paiement des achats que ces pays faisaient chez elle ; elle n'avait qu'un moyen de le faire : c'était de se charger de payer à leur place les sommes que ces pays lui devaient.

Dans la solution de ce problème on a lié les deux questions d'une manière extrêmement ingénieuse ; on est arrivé à la conception suivante :

D'une part, la France et la Russie, puis l'Italie elle-même se sont engagées à remettre à l'Angleterre une partie de leur stock métallique, stock très considérable en ce qui concerne la France et la Russie, de manière à faciliter à l'Angleterre le maintien de son change vis-à-vis des Etats-Unis. La Banque d'Angleterre a ainsi pu mobiliser non seulement les ressources fournies par les mines d'or de l'Empire, mais encore une partie des ressources de la France et de la Russie.

D'autre part, en échange de ces facilités qu'on lui

donnait à elle-même, l'Angleterre s'engageait à accorder aux trois pays (France, Russie, Italie) des crédits pour un montant supérieur à celui des sommes envoyées, crédits qui devaient faciliter les achats en Angleterre sans que leur change en subisse un contre-coup défavorable. Le Trésor anglais apparaît alors comme le banquier de l'Entente, banquier dans le sens d'intermédiaire des paiements, dans le sens de la personne qui exécute pour le compte et l'ordre de clients les paiements qu'ils ont à faire, banquier, enfin, en ce sens qu'il est un fournisseur de crédit. L'Angleterre a joué ce rôle jusqu'en 1917 ; depuis les premiers mois de 1917, ce sont les Etats-Unis.

C'est le 30 avril 1915 que la première convention entre l'Angleterre et la France a été conclue. La France, par cette convention, s'engageait à fournir au Trésor anglais 20 millions de livres sterling en or ; en échange, celui-ci lui consentait des avances pour 62 millions de livres sterling. De nouvelles conventions sont intervenues après celle du 30 avril 1915, de sorte que, jusqu'en avril 1916, la France avait livré à Londres 35 millions de livres sterling et reçu en échange des crédits pour une somme triple. A partir du mois d'avril 1916, une modification est intervenue dans ces conventions : au lieu de vendre son or, de l'abandonner définitivement, la Banque de France n'a fait que le prêter ; il a été entendu que dans une période assez courte, au lendemain de la paix, l'Angleterre restituerait cet or à la France. Jusqu'en avril 1917, ces prêts se sont élevés à 77 millions de livres sterling. Au total, la France a fourni au Trésor anglais, jusqu'à fin avril 1917, 2.840 millions de francs en or, contre lesquels elle a obtenu des

crédits pour une somme triple, c'est-à-dire pour près de 9 milliards (1).

L'importance du rôle joué dans les paiements vis-à-vis des Etats-Unis par ces envois d'or français a été considérable. Les Etats-Unis avaient reçu des Alliés, au 31 mars 1917, une somme en or de 1.300 millions de dollars; là-dessus venaient de la France 553 millions de dollars, soit 43 p. 100.

Cette politique n'a pas triomphé sans difficultés. Des objections très vives ont été élevées contre elle en France. On a rencontré chez nous, exactement comme en Allemagne, deux courants d'idées opposés. Pour une catégorie de personnes, l'encaisse or de la Banque de France est la garantie indispensable de la sécurité des billets, de sorte que toute diminution de la proportion de l'encaisse à l'émission risquant de déprécier les billets, la politique de la Banque devait consister à expédier le moins possible d'or à l'étranger. Le second courant d'idées est tout à fait différent. L'or de la Banque en temps de guerre, lorsqu'il y a cours forcé, ne sert pas de garantie aux billets puisqu'on ne peut pas en obtenir. Cet or n'est qu'une garantie à long terme qui servira lorsque le cours forcé sera supprimé. Ce qui soutient le crédit des billets, c'est le crédit même de l'Etat et du pays, puisque ces billets sont émis en grande partie à titre d'avances garanties par l'Etat. Par conséquent, le rôle de l'encaisse or en temps de guerre doit être de maintenir le change à l'étranger par des exportations nombreuses et fréquentes. Les partisans de cette poli-

(1) Communication de M. Decamps à la Société d'économie politique, 5 avril 1918 (Rapportée par l'Economiste français du 27 avril 1918, p. 520 et suiv.).

tique ajoutaient que beaucoup d'or expédié à New-York y maintiendrait un taux d'escompte bas, d'où, comme conséquence nécessaire, la tendance ou le désir des banques américaines de prêter beaucoup, même aux alliés. L'abondance monétaire et la baisse du taux de l'escompte ont, par ailleurs, pour conséquence une activité spéculative à la Bourse. Dans ces conditions, la hausse des titres à la Bourse de New-York serait un stimulant pour la vente par le public du portefeuille étranger, du portefeuille américain en particulier, ce qui ne pouvait manquer d'avoir une action favorable sur le cours du change.

En fait, la Banque de France a suivi une ligne moyenne entre ces deux politiques ; elle a assez énergiquement refusé de diminuer son encaisse. Les Anglais s'en sont même plaints, à un certain moment. Mais la Banque a consenti assez vite des expéditions d'or nombreuses et fréquentes ; elle s'est efforcée cependant de ne jamais faire ces expéditions d'or dans une mesure telle que la proportion de l'encaisse à l'émission se trouva par trop affaiblie.

La France s'est trouvée, par suite des avances de la Trésorerie anglaise, en possession de traites sur le Trésor anglais : elle pouvait tirer des traites sur l'Angleterre et y payer ses fournitures. C'est le Trésor français qui a tiré ses traites ; il les a cédées à la Banque de France qui les a négociées sur le marché français. C'est la Banque de France qui a disposé pratiquement des crédits ainsi ouverts et a fourni pour le montant de ces crédits des traites aux importateurs français qui en avaient besoin pour faire leurs règlements à l'étranger.

La Banque de France n'a fait aucun bénéfice sur ces opérations ; on lui a reproché à un certain moment d'avoir bénéficié du fait que le public faisait des apports

d'or au pair à ses guichets et qu'expédiant cet or à l'étranger, elle le livrait ou livrait les traites représentées par cet or au cours du change. Elle expédiait 25 francs d'or en Angleterre et fournissait en échange des traites sur le Trésor anglais d'une valeur de 27 francs, d'où un bénéfice de 2 francs sur l'opération.

La Banque de France a fait savoir et l'a répété dans ses rapports que tout le bénéfice de ces opérations était versé directement au Trésor. C'est là une conséquence toute naturelle de la conception que la Banque s'est faite du rôle de la monnaie métallique au cours de la guerre; elle a considéré que cette monnaie métallique était, en cas de guerre, mise à la disposition du pays, et qu'elle-même, pas plus que les particuliers, n'avait le droit de bénéficier de l'avantage éventuel que l'or peut leur procurer. Elle a demandé aux particuliers de lui céder sans aucun avantage l'or dont ils disposaient ; elle-même l'a cédé au Trésor sans lui demander aucune espèce d'avantage. C'est le Trésor, par conséquent le représentant de la collectivité, qui a bénéficié de la différence du change.

CHAPITRE IV

La mobilisation du portefeuille et les ouvertures de crédit à l'étranger

Dans un rapport présenté le 31 janvier 1918 à l'Assemblée des actionnaires de la Banque de France, le Gouverneur s'exprimait ainsi : « Cette question du règlement de nos importations et de nos exportations et du maintien du change est une des grandes préoccupations du Conseil. » La Banque ne pouvait, en effet, songer à combler uniquement par des expéditions d'or le déficit de notre balance commerciale ; une telle politique n'aurait pas tardé à absorber la totalité de l'encaisse. Ainsi que nous l'avons vu au précédent chapitre, notre institut d'émission avait jugé que l'or ne pouvait jouer un rôle utile qu'en servant de base à des ouvertures de crédit d'un montant supérieur à sa valeur.

Cette politique ne fut pas suffisante pour satisfaire tous les besoins du change. Aussi la Banque, d'accord avec l'Etat, a-t-elle cherché d'autres moyens de nature à garantir les ouvertures de crédit qui nous étaient indis-

pensables sur le marché extérieur. C'est elle qui suggéra au Gouvernement d'affecter au règlement de nos soldes débiteurs la partie réalisable du portefeuille de valeurs étrangères détenues par nos nationaux. Dès 1916, l'Etat eut recours à ce moyen.

On aurait peut-être pu s'en dispenser ou tout au moins n'utiliser le portefeuille que plus tardivement, si la Banque avait constitué, au début des hostilités, une provision de change considérable.

De vives critiques ont d'ailleurs été élevées à ce point de vue par divers économistes, non sans quelque raison.

Au début de la guerre, comme nous l'avons déjà vu, tous les changes étaient favorables à notre pays qui était, selon une expression que l'on a beaucoup répétée, créditeur partout et débiteur nulle part. Cette situation n'était en somme que la traduction de la remarquable vitalité financière française ; cette vitalité était telle que le franc-papier fit prime sur la livre sterling payable effectivement en or. Les détenteurs de coupons, de chèques ou d'effets quelconques ne pouvaient donc que très difficilement les négocier.

Aussi l'Economiste français entama-t-il à ce moment-là une très vive campagne en vue d'amener la Banque à recueillir tous les chèques et coupons payables en livres et en dollars. Le 12 septembre 1914, M. Paul Leroy-Beaulieu écrivait : « Ces jours derniers, les chèques sur Londres de tout premier ordre ont pu se négocier avec 2 1/2 et 3 p. 100 de perte ; puis, de jour en jour, la perte s'est accrue. Quant aux chèques les meilleurs sur les Etats-Unis ils sont innégociables. Et cependant cela vaut de l'or, cela est de l'or au sens strict du mot. Les chèques, vous devriez les acheter avec prime, qu'attendez-vous ? »

Cette politique du « portefeuille étranger » préconisée par M. Leroy-Beaulieu était d'ailleurs connue depuis longtemps ; elle était pratiquée par la Banque nationale de Belgique et surtout par la Banque austro-hongroise. La Banque de France elle-même s'en était servie, notamment au moment des crises de 1907 et 1909, en vue d'enrayer sur le marché de Londres la hausse du taux de l'escompte.

La Banque n'a pas d'ailleurs complètement négligé la méthode signalée par M. Leroy-Beaulieu puisqu'à son bilan du 28 janvier 1915 (premier bilan publié depuis l'ouverture des hostilités), on trouve un poste dénommé « disponibilités à l'étranger » et doté de 180 millions (1).

On peut néanmoins regretter que de plus larges provisions n'aient pas été constituées à un moment où le franc faisait prime sur le dollar et la livre sterling. Cette précaution aurait pu retarder de quelques mois la mobilisation du portefeuille français des valeurs étrangères.

Le portefeuille français des titres négociables à l'étranger constituait une réserve de moyens de change considérable. L'Etat fut amené à emprunter aux porteurs français certains titres étrangers sous certaines modalités et à les donner en garantie à ses prêteurs à l'étranger.

La Banque de France s'est simplement attachée à favoriser sur les places étrangères les ventes de titres appartenant à des Français.

Elle a réclamé et obtenu, par l'accord conclu en février 1916 avec le Gouvernement britannique et la Banque

(1) L'Economiste français du 6 février 1915, p. 163.

d'Angleterre, que le marché britannique fût ouvert, sous certaines conditions, à la négociation des valeurs cotées au Stock Exchange de Londres et possédées par des Français depuis le 1er août 1914. Elle a créé un service spécial pour recevoir et centraliser les ordres de cette nature. Ce nouveau service fut étendu aux négociations sur la plupart des places neutres d'Amérique et d'Europe. Cette politique a contribué à régulariser et à modérer les cours du change.

Le principal moyen d'enrayer la hausse des changes, c'est de se faire ouvrir des crédits dans les pays créanciers. Ces crédits ne doivent pas seulement être accordés de Gouvernement à Gouvernement, mais aussi de particulier à particulier ou, plus précisément, de banque à banque.

Le marché de New-York parut en général disposé à accorder des crédits à l'Europe. Dans le discours de M. Harding, conseiller de la réserve fédérale à l'Académie des sciences politiques et morales de Philadelphie; dans celui de M. Williard Straight, de la maissn J.-P. Morgan et Cie, au Congrès commercial du Sud à Muskogéd, on trouve développée la même thèse : « Nous devons, en vue de stabiliser le change, accorder du crédit à l'Europe pour les marchandises qu'elle achète chez nous. »

Dans sa circulaire d'avril, la National City Bank de New-York répète ce que les journaux financiers des Etats-Unis disaient depuis quelque temps :

« L'Amérique n'a pas de plus larges besoins d'or. Elle ne pourrait s'en servir que pour accroître les réserves des banques ; or, ces réserves sont suffisantes déjà pour toutes les affaires que les banques américaines ont en vue. Elles sont disposées à examiner favo-

rablement les demandes de crédits qui leur seraient faites, d'autant que les banques de réserve fédérale encouragent le marché libre des acceptations basées sur des transactions commerciales internationales. »

Sur le marché anglais, la Banque de France a donné en 1915 sa garantie de change pour une avance consentie à une banque parisienne et cautionné un crédit d'acceptation de 5 millions de livres, ouvert pour un an par un groupe de banquiers de Londres.

Sur le marché américain, la Banque de France a fourni sa garantie de change pour une avance de 2 millions de dollars. Ainsi la Banque a fait la première application positive aux opérations internationales d'escompte et d'acceptation de la loi américaine sur la « Federal Reserve » mis en vigueur au mois de novembre 1914 et qu'on compléta d'ailleurs, à cette occasion, par un nouveau règlement, en date du 7 septembre 1915, tendant à autoriser, sous certaines conditions, le réescompte des renouvellements.

Tandis qu'en 1915 un appoint de change d'environ 800 millions, livré par la Banque, tant à sa clientèle directe qu'au marché public, avait suffi pour couvrir le solde des besoins non compensés par d'autres voies, les ventes de change, pendant l'année 1916, s'élevèrent à plus de 3 milliards et demi de francs, dont la plus forte partie fut obtenue par le crédit.

C'est également avec le concours de la Banque de France qu'on a lancé aux Etats-Unis un emprunt de la Ville de Paris s'élevant à 50 millions de dollars, qui furent cédés au Gouvernement français en échange d'une somme équivalente en francs. Cet exemple fut d'ailleurs suivi par les villes de Bordeaux, Lyon et Marseille.

En 1917, le problème du change est entré dans une

phase nouvelle, lorsque les Etats-Unis ont fait cause commune avec les alliés.

Les avances de la Trésorerie américaine au Gouvernement français ont permis de fournir plus largement aux importations des moyens de règlement sur l'Amérique.

A la fin du mois d'août 1918, la France avait reçu du Gouvernement américain 11.887 millions d'avances. De plus, le séjour des troupes américaines et les dépenses qu'il a entraînées ont amené la Banque de France, après accord entre les deux Gouvernements intéressés, à accorder des avances en compte à la Trésorerie américaine.

On a remarqué immédiatement le résultat de la coopération financière des Etats-Unis. Tandis que, au début de l'année de 1917, les chèques sur Londres et sur New-York se négociaient respectivement à 27 fr. 79 et à 5 fr. 83 1/2, dès le mois d'avril, date à laquelle a commencé la coopération financière américaine, la livre sterling a coté 27 fr. 15 et le dollar 5 fr. 70.

La prime de la livre sterling, qui au mois d'avril 1914 avait atteint un moment 14,72 p. 100 et qui avait été ramenée à 10,18 p. 100 au début de l'année 1917, se trouve réduite à 7,60 p. 100 au commencement de l'année 1918. Cette prime tombera à moins de 3 p. 100 à la fin de 1918.

La prime du dollar a passé dans le même temps de 14,70 p. 100 en avril 1916 à 12 1/2 p. 100 au début de 1917 et à 10 p. 100 au commencement de 1918 pour tomber à 5 p. 100 en fin d'année (1).

(1) La suppression de l'intervention des Gouvernements anglais et américains dans les opérations de crédit à l'étranger a amené une hausse formidable des changes. Cela démontre mieux que tout raisonnement l'importance essentielle qu'avaient eu ces crédits au point de vue du maintien du change français.

Il ressort de cette étude que la Banque de France a joué un rôle extrêmement actif en vue de la stabilisation et du maintien de notre change et que, dans ce domaine, elle a non seulement secondé, mais devancé l'action gouvernementale.

Lors du renouvellement du privilège, la question a été posée de savoir s'il ne convenait pas d'imposer à la Banque des obligations précises en la matière. On a estimé avec raison que la fixation de telles obligations risquait de nuire à la souplesse des méthodes employées par notre institut d'émission. Au demeurant, cela eût été parfaitement inutile, puisque la politique librement adoptée par la Banque de France pendant la guerre a produit les plus heureux résultats.

APPENDICE

LA DETTE DE L'ETAT A LA BANQUE DE FRANCE ET LA POLITIQUE DU REMBOURSEMENT

Au cours de cette étude nous nous sommes efforcé de montrer le magnifique effort accompli pendant les hostilités par la Banque de France. Véritable instrument de défense nationale, notre institut d'émission a donné au pays l'appui le plus efficace et le plus complet, tant dans son rôle d'intermédiaire que dans celui d'agent de prêts directs à l'Etat.

Cette œuvre n'a pas été réalisée toutefois sans que le Trésor ait été amené à prendre des engagements importants. L'Etat a en effet contracté envers la Banque de France une dette qui a dépassé 25 milliards en 1921 (1). La question qui se pose à l'heure actuelle est de savoir si

(1) 25.600 millions au bilan du 13 octobre 1921 (Economiste français du 15 octobre, p. 496). Au bilan du 21 décembre 1922, les avances à l'Etat (lois des 5 août, 26 décembre 1914, 10 juillet 1915, 16 février, 4 octobre 1917, 5 avril et 7 juin 1918, 5 mars et 17 juillet 1919, 20 avril et 31 décembre 1920) s'élèvent à la somme de 23.400 millions. A ce même bilan le montant des bons du Trésor français escomptés par avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers s'élève à 4.335.000.000 (Economiste français, 23 décembre 1922).

l'Etat a intérêt à procéder au remboursement immédiat de cette dette. Une telle politique a été tentée au cours de l'année 1921 sur les instances même de la Banque de France. Le Conseil général de la Banque de France, dans son exposé des opérations de 1921, insiste sur les remboursements effectués par l'Etat à la Banque conformément aux diverses conventions.

Certes, les nations étrangères, et particulièrement celles d'entre elles qui ont des créances sur notre pays, ne peuvent accueillir que favorablement le désir qui se manifeste ainsi d'assainir notre situation monétaire. Mais il convient de voir quelle est la conséquence réelle de ces remboursements sur l'économie générale du pays.

Le Conseil général de la Banque est évidemment porté à s'efforcer d'améliorer la couverture métallique du billet de banque. Mais l'Etat fait-il une bonne opération en faisant un gros effort pour rembourser la Banque? Toute la question est là.

Au point de vue purement théorique, il paraît logique que l'Etat s'engage dans cette voie afin de revenir dans le minimum de temps au cours légal, c'est-à-dire la remboursabilité du billet en or à toute réquisition.

Une telle politique ne pourrait soulever aucune objection si la situation financière permettait à l'Etat de procéder au remboursement de sa dette par des moyens budgétaires. Mais, à l'heure actuelle, loin de se trouver en face d'excédents, l'Etat est dans l'obligation d'emprunter même pour couvrir ses dépenses ordinaires.

Le Trésor continue à émettre, en dehors des grands emprunts, des bons de la Défense nationale pour lesquels il est contraint de servir un intérêt élevé. On peut déduire de là que les remboursements effectués n'ont pu l'être que par un accroissement corrélatif de l'émission

des bons. Somme toute, l'opération se traduit par le remplacement d'une dette quasi gratuite par une dette qui va peser lourdement sur les finances publiques.

Dans ces conditions, il apparaît nettement que la politique du remboursement par l'Etat de sa dette à la Banque de France ne sera raisonnable que du jour où le budget général et même le budget des dépenses recouvrables pourront être équilibrés par des recettes normales provenant de l'impôt ou du produit des monopoles et du domaine public. Jusqu'à ce moment-là elle doit être résolument écartée ; tant que la situation de nos finances ne sera pas apurée, ce serait un leurre de croire que la réduction des engagements du Trésor vis-à-vis de la Banque puisse assainir la circulation fiduciaire et exercer sur les changes une influence durable.

C'est d'un autre côté, semble-t-il, que nous devons porter notre effort. Il convient avant tout de consolider notre dette flottante, car le moindre à-coup dans le renouvellement des bons de la Défense nationale pourrait être funeste et nous contraindre à augmenter encore la circulation fiduciaire. La réduction du taux de l'intéret récemment appliquée aux bons de la Défense nationale et le retour à la liberté du marché des rentes ont, à ce point de vue, une importance capitale. Ces mesures ont eu pour résultat, en effet, le raffermissement des cours des emprunts publics, dont la bonne tenue sur le marché est indispensable pour que l'emprunt de consolidation, d'ailleurs nécessaire, puisse être réalisé.

Telle paraît être l'œuvre essentielle et pressante à accomplir au point de vue financier à l'intérieur du pays. Le danger le plus immédiat est constitué, à notre sens, par cette masse énorme de capitaux que représentent

les bons de la Défense nationale (1) et dont, à l'occasion d'une crise, les propriétaires pourraient demander à l'Etat la restitution. Quand on aura paré à ce danger, il sera temps pour l'Etat de songer à rembourser à la Banque les avances qui lui auront été faites. C'est à ce moment-là seulement qu'il sera possible de poursuivre une politique de remboursement vraiment efficace.

---

(1) D'après M. André Liesse, au 1er mars 1921, le total de la dette flottante était de 60.890 millions (Le budget de 1921 au Sénat. — Economiste français du 26 mars 1921).

En 1920 elle s'élevait à 75 milliards (Arthur Raffalovich : Discussion de la Société d'économie politique de Paris. — Economiste français du 20 janvier 1920, p. 702).

BIBLIOGRAPHIE

Arnauné. — La monnaie, le crédit et le change (2e édition. Paris, Alcan, 1902).

Bonnet (Georges) et Roger Audouin. — Les finances de la France (Paris, Payot et Cie, 1921).

Evesque. — Finances de guerre au XXe siècle (Thèse de doctorat. Montpellier, 1914).

Giraud (Suzanne). — Le rôle de la Banque de France pendant la guerre (Thèse de doctorat. Montpellier, 1918).

Hayem. — La Banque de France de 1897 à 1916 (Paris, 1 brochure in-16, 33 pages. Librairie du recueil Sirey, 1917).

Lachapelle (Georges). — Nos finances pendant la guerre (Librairie Armand Colin, 1 volume in-12, 306 pages. Paris, 1916).

Liesse. — La Banque de France hier, aujourd'hui, demain (Revue hebdomadaire. Tirage à part in-16, 36 pages, 1916).

— L'organisation du crédit en Allemagne et en France (Paris, Berger-Levrault, 1 brochure 170 pages, 1915).

Pupin (René). — Richesse privée et finances françaises de l'avant-guerre à l'après-guerre (Librairie Delagrave. Paris, 1919).

Riesser. — La mobilisation financière de l'Allemagne (Paris, 1 volume in-16, Payot, 1916).

Raffalovich (C.). — La dette publique en Russie (Payot et Cie Paris, 1922).

Rist (Charles). — Les finances de guerre de l'Allemagne (1 volume 294 pages. Payot, Paris, 1921).

Rist (Charles). — Les banques d'émission et l'après-guerre, publié par la Revue d'économie politique, 1921.

— Histoire des doctrines économiques depuis les physiocrates jusqu'à nos jours, par Charles Gide et Charles Rist (Paris, 1909, chez Tenin, 4e édition, 1922).

Vidal (Emmanuel). — Les finances au service du pays. Etude sur les questions et les problèmes financiers actuels (Recueil d'articles publiés par divers auteurs de la Revue internationale du commerce, de l'industrie et de la banque. Paris, L. Tenin, 1917).

Journal officiel

Rapport de M. Landry sur le renouvellement du privilège de la Banque de France.

Rapport de M. Milliès-Lacroix sur le renouvellement du privilège de la Banque de France.

Revues. Périodiques. Divers

Revue politique et parlementaire.
Bulletin de statistique et de législation comparée.
Journal des économistes.
Economiste français.
Economiste européen.
Le Temps (Semaine financière).
Les Débats (Semaine financière).
Le Pour et le Contre.
Deutsche Œkonomist.

TABLE DES MATIÈRES

Pages

INTRODUCTION 5

PREMIÈRE PARTIE

Les avances de la Banque de France 19

CHAPITRE I. — La Banque de France et la guerre de 1870 .. 19

CHAPITRE II. — Etude des mesures tendant à augmenter la puissance d'émission de la Banque 23

CHAPITRE III. — Les conventions antérieures à l'ouverture des hostilités 26

CHAPITRE IV. — Les conventions passées jusqu'à l'établissement du régime actuel 32

CHAPITRE V. — Le renouvellement du privilège. — Le régime actuel 38

Pages

DEUXIÈME PARTIE

La Banque de France, agent de crédit 49

SECTION I. — *Le rôle de la Banque de France sur le marché intérieur* 50

CHAPITRE I. — La Banque de France et les emprunts d'Etat. 50

CHAPITRE II. — Les prêts effectués par la Banque aux Etats étrangers 58

SECTION II. — *Le rôle de la Banque de France sur le marché extérieur* 63

CHAPITRE I. — Le change et la guerre. Position du problème des changes 63

CHAPITRE II. — De la politique de la Banque de France en matière de change 69

CHAPITRE III. — Les expéditions d'or à l'étranger 74

CHAPITRE IV. — La mobilisation du portefeuille et les ouvertures du crédit à l'étranger 82

APPENDICE. — *La dette de l'Etat à la Banque de France et la politique du remboursement* 89

BIBLIOGRAPHIE 93

VU ET BON A IMPRIMER :

Montpellier, le 1er février 1923.

Le Président de la thèse,

M. ROCHE-AGUSSOL.

VU :

Montpellier, le 2 février 1923.

Le Doyen de la Faculté,

J. VALÉRY.

Vu et permis d'imprimer :

Montpellier, le 2 février 1923.

Pr le Recteur,

Le Vice-Président du Conseil de l'Université,

E. DERRIEN.